

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS DA ADMINISTRAÇÃO**

Bruno Felipe Sgrott
Mateus Alcântara Rocha

**IMPLICAÇÕES DA ABERTURA DE CAPITAL:
Análise de três empresas do setor de varejo**

Florianópolis
2018

Bruno Felipe Sgrott
Mateus Alcântara Rocha

**IMPLICAÇÕES DA ABERTURA DE CAPITAL:
Análise de Três Empresas do Setor de Varejo**

Trabalho de Curso apresentado à disciplina CAD7305 como
requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em
Administração pela Universidade Federal de Santa Catarina.
Enfoque: Monográfico
Área de concentração: Administração Financeira
Orientador(a): Prof^º. Dr. Marcus Venícius Andrade de Lima

Florianópolis
2018

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Sgrott; Alcântara Rocha, Bruno Felipe; Mateus
Implicações da abertura de capital : Análise de três
empresas do setor do varejo / Bruno Felipe; Mateus
Sgrott; Alcântara Rocha ; orientador, Marcus Venicius
Andrade de Lima, 2018.
117 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) -
Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio
Econômico, Graduação em Administração, Florianópolis, 2018.

Inclui referências.

1. Administração. 2. Mercado de Capitais. 3. IPO. 4.
Indicadores Financeiros . I. Andrade de Lima, Marcus
Venicius . II. Universidade Federal de Santa Catarina.
Graduação em Administração. III. Título.

Bruno Felipe Sgrott
Mateus Alcântara Rocha

**IMPLICAÇÕES DA ABERTURA DE CAPITAL:
Análise de Três Empresas do Setor de Varejo**

Este Trabalho de Curso foi julgado adequado e aprovado na sua forma final pela Coordenadoria Trabalho de Curso do Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina.

Florianópolis, 20 de junho de 2018.

Prof. Martin de La Martinière Petroll, Dr.
Coordenador de Trabalho de Curso

Avaliadores:

Dr. Marcus Venícius Andrade de Lima
Orientador
UFSC

Dr. Alexandre Moraes Ramos
Avaliador

Me. Paulo de Souza Knupp
Avaliador

“Dedico à minha família, sem eles nada disso teria sido possível”.

“Dedico, inteiramente, a construção do trabalho ao meu avô materno, Asdrubal Martins de Alcântara (*in memorian*). Essa é uma singela homenagem a pessoa que me trouxe os melhores exemplos e atitudes, as quais me inspiram a ser uma pessoa melhor todos os dias. Openeg.”.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente gostaria de agradecer minha família, em especial aos meus pais, Saul Sgrott e Simone Krambeck, por todos os valores que me ensinaram e por me mostrar a importância da educação, nunca medindo esforços para me oferecer a melhor educação possível. Também gostaria de agradecer aos meus irmãos, Mateus Sgrott e Gustavo Sgrott, pelo apoio nos momentos difíceis. Amo todos vocês.

Ao meu companheiro de empreitada, Mateus Alcântara, por acreditar no projeto e sempre ter sido uma grande dupla, sempre acessível e agregando conhecimento. E não só no projeto, mas sim uma grande amizade desde o início da faculdade.

Agradeço aos professores do curso de Administração, em especial ao nosso professor orientador, Dr. Marcus Venícius Andrade de Lima, por acreditar na nossa ideia e sempre estar à disposição. Agradecer também a Dra. Ani Caroline Potrich, por todo apoio prestado nos momentos que foi requisitada.

Bruno Felipe Sgrott

Meus agradecimentos vão para todos, os quais de certa forma participaram e acompanharam a construção deste Trabalho de Conclusão de Curso. Porém, devo agradecer especialmente a alguns:

Primeiramente, agradeço às minhas principais inspirações, minha mãe, meu pai, minha irmã, minha afilhada e minha vó.

Agradeço a minha dupla, Bruno Sgrott, que acreditou na ideia e construiu em conjunto comigo o referido trabalho, dando suporte em todas as horas como dupla e amizade.

Agradeço aos professores do curso de Administração, em especial ao professor orientador Dr. Marcus Venícius Andrade de Lima, que acreditou no trabalho e serviu como um mentor. Gostaria de agradecer, também, a professora Dra. Ani Caroline Potrich, pelo suporte prestado em momentos que foram necessários.

Por fim, agradeço a minha fé em Deus e na espiritualidade. Ela que sempre me guiou e me fez acreditar que existia eu possuía capacidade de passar por esta grande etapa da minha vida.

Mateus Alcântara Rocha

“Embora ninguém possa voltar atrás e fazer um novo começo,
qualquer um pode começar agora e fazer um novo fim”.

(Chico Xavier)

RESUMO

A bolsa de valores é muito utilizada por empresas dos mais diversos segmentos na busca por recursos, visando o investimento em novos equipamentos, novas instalações e aquisições de possíveis empresas, mas sempre visando melhorar seus serviços e produtos e expandindo suas operações. O presente trabalho buscou analisar se o IPO, Oferta pública inicial traduzido para o português, foi benéfico para três empresas do setor do varejo, sendo elas a Magazine Luiza, Arezzo e Brasil Pharma. Por meio da análise horizontal e vertical e indicadores econômico-financeiros, levantou-se que para a Magazine Luiza e Arezzo a entrada na bolsa de valores foi positiva no longo prazo, com a melhora dos resultados financeiros no longo prazo e o atingimento dos objetivos elencados nos prospectos. Conclui-se que a entrada na bolsa de valores é benéfica para as empresas, com a melhoria da gestão por meio da governança corporativa, transparência e a angariação de capital de forma mais barata.

Palavras-chave: IPO. Bolsa de Valores. Indicadores. Magazine Luiza. Arezzo. Brasil Pharma.

ABSTRACT

The stock exchange is widely used by companies from various segments in the search for resources, aiming to invest in new equipment, new facilities and acquisitions of possible companies, but always aiming to improve its services and products and expanding its operations. The present work sought to analyze whether the IPO, an initial public offering translated into Portuguese, was beneficial to three companies in the retail sector, such as Magazine Luiza, Arezzo and Brasil Pharma. Through horizontal and vertical analysis and economic and financial indicators, it was pointed out that for Magazine Luiza and Arezzo, stock market entry was positive in the long term, with the improvement of long-term financial results and the achievement of the objectives set forth in the prospectuses. It is concluded that the entry into the stock market is beneficial to companies, with improved management through corporate governance, transparency and raising capital more cheaply.

Keywords: IPO. Stock Exchange. Indicators. Magazine Luiza. Arezzo. Brazil Pharma.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Índice de liquidez corrente	37
Figura 2 – Índice de liquidez seca	38
Figura 3 – Índice de liquidez geral	38
Figura 4 – Endividamento geral	39
Figura 5 – Grau de imobilização do PL.....	39
Figura 6 – Retorno sobre o ativo total	40
Figura 7 – Retorno sobre o patrimônio líquido	40
Figura 8 – Margem líquida	41
Figura 9 – Aplicabilidade dos índices de liquidez.....	41

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Análise Horizontal Magazine Luiza.....	42
Quadro 2 - Análise Vertical Magazine Luiza.....	43

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Número de empresas que abriram capital na B3.....	46
Gráfico 2 – Liquidez corrente Magazine Luiza.....	83
Gráfico 3 – Liquidez Seca Magazine Luiza	84
Gráfico 4 - Liquidez Geral Magazine Luiza.....	85
Gráfico 5 – Endividamento Geral Magazine Luiza.....	86
Gráfico 6 – Imobilização do PL Magazine Luiza.....	86
Gráfico 7 – ROA Magazine Luiza.....	87
Gráfico 8 – ROE Magazine Luiza	88
Gráfico 9 – Margem Líquida Magazine Luiza	89
Gráfico 10 – Liquidez Corrente Arezzo	90
Gráfico 11 – Liquidez Seca Arezzo.....	90
Gráfico 12 – Liquidez Geral Arezzo	91
Gráfico 13 – Endividamento Geral Arezzo	92
Gráfico 14 – Imobilização do PL Arezzo.....	93
Gráfico 15 – ROA Arezzo	94
Gráfico 16 – ROE Arezzo	95
Gráfico 17 – Margem Líquida Arezzo	96
Gráfico 18 – Liquidez Corrente Br Pharma	97
Gráfico 19 – Liquidez Seca Br Pharma	98
Gráfico 20 – Liquidez Geral Br Pharma.....	98
Gráfico 21 – Endividamento Geral Br Pharma	99
Gráfico 22 – Imobilização do PL Br Pharma	100
Gráfico 23 – ROA Br Pharma	101
Gráfico 24 – ROE Br Pharma.....	101
Gráfico 25 – Margem Líquida Br Pharma.....	102
Gráfico 26 – Evolução Magazine Luiza	103
Gráfico 27 – Ações Magazine Luiza	104
Gráfico 28 – Receitas Arezzo.....	105
Gráfico 29 – Ações Arezzo	106

Gráfico 30 – Lojas Br Pharma.....	107
Gráfico 31 – Receita Br Pharma.....	108
Gráfico 32 – Ações Br Pharma.....	109

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AGE – Assembleia Geral Extraordinária

Bacen – Banco Central

CRC – Central de Risco de Crédito

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

IPO – *Initial Public Offering*

PAEG – Plano de Ação Econômico Governamental

S.A – Sociedade anônima

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SFN – Sistema Financeiro Nacional

STR – Sistema de Transferência de Reserva

SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	17
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E APRESENTAÇÃO DO PROBLEMA	17
1.2 OBJETIVOS	20
1.2.1 Objetivo Geral	20
1.2.2 Objetivos específicos	20
1.3 JUSTIFICATIVA	20
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	23
2.1 INDUSTRIALIZAÇÃO E EVOLUÇÃO DA ECONOMIA	23
2.2 MERCADO FINANCEIRO	27
2.3 HISTÓRICO DO MERCADO DE CAPITAIS	30
2.3.1 Contextualização do Mercado de Capitais	31
2.3.2 Oferta Pública Inicial	33
2.4 ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO	36
2.4.1 Índices de Liquidez	37
2.4.1.1 Índice de Liquidez Corrente	37
2.4.1.2 Índice de Liquidez Seca	37
2.4.1.3 Índice de Liquidez Geral	38
2.4.2 Estrutura de Capital	38
2.4.2.1 Índice de Endividamento Geral	39
2.4.2.2 Imobilização do Patrimônio Líquido	39
2.4.3 Índices de Rentabilidade	39
2.4.3.1 Retorno sobre o ativo total	40
2.4.3.2 Retorno sobre o patrimônio líquido	40
2.4.3.3 Margem Líquida	41
2.4.4 Aplicabilidade dos índices de liquidez	41
2.5 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL	41
3 METODOLOGIA	44
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	44
3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	45

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS	48
4.1 EMPRESAS	48
4.1.1 Magazine Luiza AS	48
4.1.2 Arezzo Indústria e Comércio S.A.	50
4.1.3 Brasil Pharma S.A.	51
4.2 APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	52
4.2.1 Análise Vertical e Horizontal da Magazine Luiza antes da abertura	53
4.2.2 Análise Vertical e Horizontal da Magazine Luiza após a abertura	55
4.2.3 Comparação análise vertical e horizontal de antes e depois do IPO na Magazine Luiza	58
4.2.4 Análise Vertical e Horizontal da Arezzo antes da abertura	61
4.2.5 Análise Vertical e Horizontal da Arezzo após a abertura	65
4.2.6 Comparação análise vertical e horizontal de antes e depois do IPO na Arezzo	68
4.2.7 Análise Vertical e Horizontal da Br Pharma antes da abertura	73
4.2.8 Análise Vertical e Horizontal da Br Pharma depois da abertura	75
4.2.9 Comparação análise vertical e horizontal de antes e depois do IPO na Br Pharma	78
4.3 ANÁLISE DOS INDICADORES NA MAGAZINE LUIZA	82
4.3.1 Análise dos indicadores de liquidez	82
4.3.2 Análise dos indicadores de estrutura de capital	85
4.3.3 Análise dos indicadores de rentabilidade	87
4.4 ANÁLISE DOS INDICADORES NA AREZZO	89
4.4.1 Análise dos indicadores de liquidez	90
4.4.2 Análise dos indicadores de estrutura de capital	91
4.4.3 Análise dos indicadores de rentabilidade	93
4.5 ANÁLISE DOS INDICADORES NA BR PHARMA	96
4.5.1 Análise dos indicadores de liquidez	97
4.5.2 Análise dos indicadores de estrutura de capital	99
4.5.3 Análise dos indicadores de rentabilidade	100
4.6 EVOLUÇÃO DA COTAÇÃO DAS AÇÕES	103
4.6.1 Análise das ações da Magazine Luiza	103
4.6.2 Análise das ações da Arezzo	105

4.6.3 Análise das ações da Br Pharma	106
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	110
REFERÊNCIAS	113

1 INTRODUÇÃO

O primeiro capítulo do trabalho tem como intuito apresentar a contextualização e a apresentação do problema, bem como os objetivos gerais e específicos que vão nortear a pesquisa. Além disso, será apresentada a justificativa para a realização do trabalho, apresentando os pontos pertinentes e sua viabilidade.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E APRESENTAÇÃO DO PROBLEMA

As empresas necessitam realizar investimentos para aumentar sua produtividade, melhorar seus produtos e serviços ou para, pelo menos, manter suas operações em um nível aceitável. Com a economia se tornando cada vez mais global e os negócios cada vez mais competitivos, é fundamental para as organizações realizarem investimentos e buscar maneiras de diversificar tais investimentos, visando diminuir os custos de captação e tornando a estrutura de capital o mais eficiente possível.

A poupança é importante para o desenvolvimento de todos os países, deixando de gastar algo no presente para buscar frutos maiores no futuro. O mercado de capitais é um dos caminhos para a relação poupança e investimento. Ele faz com que haja uma diluição dos riscos dos investimentos, fomentando inovação e outros modelos de desenvolvimento econômico.

Os rendimentos desse modelo de mercado fornecem às famílias dos investidores institucionais, transformações sociais e enriquecimento trazendo aumento de consumo. Outro ponto, é a forma de que possa haver, no longo prazo, investimentos confiáveis que forneçam garantias futuras, na previdência e na proteção contra qualquer tipo de evento indesejado. A segurança daqueles deve fornecer liquidez e um retorno satisfatório.

Duas saídas para a diversificação da captação considerável de recursos a custos não tão altos para a realização de tais investimentos citados acima, chama-se mercado de bolsa e mercado de balcão. Segundo Brasil (1976 apud BONFIM; SANTOS; PIMENTA, 2006) considera-se no Brasil como empresa que possui capital aberto, aquelas que estão com seus valores mobiliários abertos à negociação na bolsa ou em mercado de balcão organizado. Conforme a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2017) configura-se como bolsa de valores, o local em que ocorre a compra e venda de títulos e valores mobiliários.

A bolsa de valores brasileira passou por uma fusão no ano de 2017, passando a se chamar B3, remetendo a Brasil, Bolsa e Balcão. A fusão envolveu as empresas Bovespa, responsável pela parte de mercadorias, futuros e bolsa de valores, com a CETIP, empresa responsável pela prestação de serviços financeiros no mercado de balcão organizado. A bolsa brasileira é a vigésima maior do mundo, com um valor de mercado estimado em 824 bilhões de dólares (B3, 2018).

Todas as empresas com capital aberto na bolsa de valores devem seguir as determinações e regras do órgão regulador, a CVM. Ainda, segundo a CVM (2017) o mercado de balcão é conceituado como o local em que ocorre a negociação de títulos e valores mobiliários entre instituições interessadas em vender ou comprar, sem necessidade de intermediários. Ele pode ser dividido em mercado de balcão não organizado e mercado de balcão organizado, cuja negociação deve ser feita em um sistema de informação de alguma instituição auto-reguladora registrada na CVM.

O evento que leva as empresas a bolsa é chamado de *Initial Public Offering* (IPO), sigla que traduzida para o português significa Oferta Pública Inicial. A venda de ações nesse momento se encaixa no mercado primário, visto que o dinheiro proveniente da venda das ações é destinado à empresa. Após o IPO, o mercado se torna secundário, com a venda e compra de ações sendo realizada de investidor para investidor, por intermédio de uma corretora. Nas palavras de Bomfim, Santos e Pimenta Júnior (2006) não se deve confundir o IPO com o lançamento primário de ações, pois o lançamento primário pode ocorrer sempre que a empresa buscar se capitalizar por meio da bolsa de valores, já o IPO ocorre somente uma vez.

Para o início da captação desses recursos pelas empresas, estas devem abrir seu capital. Segundo Bomfim, Santos e Pimenta Júnior (2006), as empresas devem seguir um processo determinado pela CVM. Além disso, as organizações devem também, ser alteradas para sociedade de ações a partir de uma Assembleia Geral Extraordinária (AGE), onde sua denominação social é trocada para composição do capital social. Nessa AGE, o estatuto da empresa tem o dever de ser adaptado a todas as legalidades do processo.

A vantagem da abertura pode ser entendida através de alguns fatores, como a captação de mais recursos para investimentos, aumento da facilidade da reestruturação societária, aumento da liquidez do capital da empresa por meio da negociação da compra e venda de suas ações e debêntures. Com essa liquidez, pode haver uma diminuição no custo de capital da organização,

maior transparência e confiabilidade de informações devido às exigências da CVM, permitindo e aumentando a facilidade das negociações dos valores mobiliários da empresa com terceiros.

A importância da abertura de capital, tanto para o desenvolvimento do país quanto para a empresa é grande e vem crescendo cada vez mais. Em tempos de incerteza, a captação de recursos traz maior segurança para os investimentos a serem realizados por organizações. Porém, como já foi citado previamente, deve haver liquidez para a transformação dos valores mobiliários em capital.

Muitas empresas brasileiras optaram por abrir seu capital na bolsa de valores, buscando em troca melhorar a sua credibilidade frente ao mercado, realizar investimentos e consequentemente se tornar mais competitiva e produtiva, mas sem uma análise e o conhecimento completo sobre a tal abertura de capital, as incertezas podem impactar o processo de gestão. Pode ocorrer, neste momento de abertura de capital, uma “miopia”, na qual a respectiva empresa só conseguirá esperar e enxergar o lado positivo da abertura.

A abertura de capital é vista como o ápice de qualquer empresa, porém nos últimos anos muitas companhias brasileiras fecharam seu capital, mostrando que nem tudo são vantagens na hora de buscar esse meio de financiamento. No pensamento de Bortolon e Silva Junior (2015) os principais motivos que levam as empresas a sair da bolsa são a estrutura da propriedade, ou seja, a concentração de votos, liquidez, disponibilidade de caixa, pagamento de dividendos, crescimento e endividamento.

Em tempos difíceis, por exemplo, onde existe uma enorme necessidade de diminuição de custos de operação da empresa, manter-se na bolsa de valores, pode ser algo complicado. Outro ponto de desvantagem é o aumento da competitividade causada por toda exigência de divulgação das informações dos resultados financeiros e investimentos da empresa em questão. O fator estratégico também pode ser afetado por desvantagens do IPO, já que, a partir do momento de abertura de capital, mais pessoas passam a deter poder de decisão administrativa dentro da empresa e todas elas esperam resultados satisfatórios dos gestores atuais.

Sabendo de toda a necessidade de estudo dos pontos positivos e negativos da abertura de capital para a gestão estratégica das empresas, o presente trabalho busca responder a seguinte pergunta: **“Qual a geração de valor para empresas após a abertura de capital na bolsa de valores?”**.

1.2 OBJETIVOS

Nesta parte do trabalho será apresentado o objetivo geral, ou seja, o propósito da realização da pesquisa e os objetivos específicos, que representam as etapas a serem realizadas para atingir os resultados propostos.

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar as implicações da abertura de capital, com base em indicadores financeiros, de três empresas do setor de varejo a partir do ano de 2011., sendo elas Magazine Luiza, Arezzo SA e Br Pharma.

1.2.2 Objetivos específicos

- a) Verificar a situação financeira das empresas do setor de varejo antes da abertura de capital;
- b) apurar a situação financeira das empresas do setor de varejo após a abertura de capital;
- c) comparar os dois cenários financeiros, pré e pós abertura de capital, analisados nas empresas de varejo;
- d) identificar se a abertura de capital trouxe implicações financeiras positivas para as empresas analisadas.

1.3 JUSTIFICATIVA

O mercado de capitais brasileiro, ainda que apresente números expressivos, é pequeno comparado ao das principais economias do planeta. Porém essa realidade vem mudando nos últimos tempos, tanto na esfera das empresas, que buscam formas mais baratas de se capitalizar, como no das pessoas físicas, que buscam alternativas mais rentáveis de investimento, principalmente após a estabilização do poder de compra da moeda com a criação do plano real, em 1994.

Favorecida pelo acelerado crescimento chinês e pelo preço elevado das *commodities* a economia brasileira viveu períodos de euforia no governo de Luiz Inácio Lula da Silva. O índice da Bovespa atingiu seu topo histórico em 2008, mas após a crise financeira americana a euforia começou a diminuir e a bolsa perdeu bastante daquele brilho conquistado. Complementar a isso, a economia do país, a partir de 2014, começou a desacelerar e entrar em um período de crise, fazendo com que a taxa de juros aumentasse para níveis elevados, desestimulando ainda mais a abertura e o investimento no mercado de capitais.

Apesar de todos os percalços comentados anteriormente, a bolsa brasileira vem mostrando uma recuperação e voltando aos holofotes dos investidores brasileiros e estrangeiros, das empresas e da mídia, que utiliza o índice como um termômetro para verificar a saúde da economia. Quase dez anos depois, em setembro de 2017, do seu topo histórico a bolsa fechou um pregão acima daquele valor, atingindo uma nova máxima.

Este estudo focou no antes e depois da abertura de capital, buscando apresentar, por meio de indicadores financeiros, uma visão mais crítica e realista. No meio acadêmico o tema é relevante quanto a abordagem mais crítica, visto que a maioria dos trabalhos realizados nessa área foca no lado positivo. Com a saída de muitas empresas da bolsa brasileira nos últimos anos a importância de entender o lado negativo da abertura de capital cresceu.

Esse tema possui também uma justificativa prática para sua realização, já que busca analisar, de forma comparativa, o lado benéfico e maléfico da abertura de capital para empresas. Outro ponto prático que pode ser entendido por este estudo, é o fato do conteúdo ser explicativo em relação ao que permeia o mercado de capitais no Brasil, trazendo informações teóricas sobre o tema, além das análises já citadas das três empresas.

Como forma de investimento, o lado social do mercado de capitais aparece. Por ser um tipo de renda variável, os indivíduos podem investir seu dinheiro próprio em determinadas empresas e ter rendimentos maiores em relação a outros tipos de renda, seja ela fixa ou variável. Outro ponto social deste tipo de mercado, seria o fato de que as empresas, captando mais recursos para investimentos, geram empregos à população, além de movimentar de forma positiva a infraestrutura do país e concebendo recursos para o erário.

Por se tratar de empresas abertas na bolsa, a coleta de dados se torna mais fácil, visto que os dados financeiros devem, por regulamentação da CVM, ser publicados, o que permite a utilização de dados confiáveis e públicos. A publicação dos dados por parte das empresas

proporciona que sejam analisadas mais de uma companhia, o que deixa a pesquisa mais rica e confiável. Outro fator que qualifica os dados que serão utilizados na pesquisa, é atualidade desses, já que, em sua maioria, são divulgados de forma periódica, podendo ser trimestral, semestral ou anual.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Para introduzir formas de captação de recursos pelas empresas, devemos primeiramente entender o sistema financeiro, ao qual a organização esteja inserida. No caso do referido trabalho, deve-se entender primeiramente, para embasamento, conceitos gerais de economia e administração, logo após aprofundar-se no sistema financeiro nacional. Tendo como base esses dois pontos, busca-se conhecer o mercado de ações e os indicadores financeiros utilizados como métricas de benefícios às empresas, as quais abriram capital.

2.1 INDUSTRIALIZAÇÃO E EVOLUÇÃO DA ECONOMIA

A bolsa de valores está inserida em uma economia de mercado e constitui-se de empresas que também estão inseridas nesse ambiente, por isso a necessidade de entender e verificar a evolução da economia brasileira até o patamar atual.

Na visão de Curado (2013) o período do império foi marcado pelo consenso da vocação agrícola brasileira e que o país deveria se especializar na atividade agrícola e na extração mineral, visto as vantagens competitivas existentes, a abundância e qualidade das terras. Segundo o autor, o pensamento vigente na época era que um investimento na indústria levaria a resultados ruins, como por exemplo, o encarecimento dos alimentos e o agravamento da escassez de mão de obra. A visão econômica da época era de que os países deveriam se especializar em função das condições expostas pela natureza, sendo no caso do Brasil a agricultura e a extração mineral.

Nas palavras de Curado (2013) esse cenário de dependência agrícola começa a mudar após a proclamação da república, com a dependência das exportações agrícolas e o fraco desenvolvimento industrial começando a serem questionados e uma tímida defesa pela industrialização começa a nascer. Corroborando com esse pensamento, Fonseca (2000) mostra que a partir da segunda metade do século XIX a defesa da industrialização se encontrava no parlamento e na imprensa. No pensamento do autor, as crises de balanço de pagamentos e da escassez de divisas da época podem ser interpretadas como uma decorrência da dependência da importação de produtos. Segundo Luz (1975 apud FONSECA, 2000) o deputado Aristides de Queiroz, em 1895, defendeu a indústria manufatureira, mostrando que os produtos brasileiros eram exclusivamente agrícolas e que países exclusivamente agrícolas não passavam de

economias inferiores perante o mercado internacional. Concordando com esse pensamento, Curado (2013) apresenta uma divisão internacional clara, os países produtores e exportadores exclusivamente de produtos primários, ainda que independentes, não passariam de meras condições de inferioridade de uma colônia.

Na opinião de Suzigan (1988) a primeira experiência de industrialização impulsionada pelo Estado ocorreu na década de 50, pois antes desse período a participação deste foi praticamente insignificante até o fim da década de 20 e bastante limitada nos anos 30. Na percepção de Serra (1982) o Brasil é um paradigma nos países de industrialização retardatária, com as forças produtivas e o crescimento econômico apresentando uma vitalidade, com essa performance crescendo a partir dos anos 30, representado pela consolidação da indústria manufatureira no eixo dinâmico da economia. No pensamento de Carneiro (1993) as condições para a instalação da indústria pesada só iriam amadurecer a partir da década de 50, com a expansão das empresas dos países desenvolvidos para a periferia da economia e da participação do Estado brasileiro nesse processo.

Já na visão de Suzigan (1988) o Estado começou, a partir da Primeira Guerra Mundial, a estimular algumas indústrias específicas, mas não o desenvolvimento industrial em geral, o que se mostrou pouco eficaz. Ainda segundo o autor, a partir da década de 30 a ação do Estado para auxiliar o setor do café que se encontrava em crise acabou beneficiando a indústria, pois a renda cresceu em virtude das atividades geradas no mercado interno, o que estimulou a procura por produtos manufaturados. Complementando, Kon (1994) identifica a recessão e a crise econômica vivida pelos países desenvolvidos após a Segunda Guerra Mundial como um fator que acelerou a industrialização nacional, pois o nível de importações diminuiu e o país precisava atender o mercado de consumo interno. Por sua vez, Paulani (2012) cita que a nova conjuntura formada a partir da Segunda Guerra, composta por fatores políticos internos e a crise econômica dos países ricos permitiu a inserção da economia brasileira no movimento mundial de acumulação de capital.

De acordo com Suzigan (1988) foi a partir da década de 50 que o Estado começou a desempenhar um papel mais ativo na estruturação do setor industrial, por meio do alinhamento do capital privado nacional, capital estrangeiro e o capital do próprio estado, capitaneados por uma estratégia geral de desenvolvimento criada em 1956, denominado do Plano de Metas. Nas palavras de Kon (1994) o Plano de Metas foi a primeira experiência global e contínua de

planejamento aplicada efetivamente no Brasil. Complementando Suzigan, Kon (1994) defende que essa articulação de capital trouxe muitos benefícios para o país, pois a industrialização cresceu de forma acelerada. Segundo a autora, o plano identifica setores, metas e objetivos a serem atingidos, procurando eliminar possíveis pontos de estrangulamento da economia.

Nas palavras de Serra (1982) a economia brasileira do pós-guerra cresceu a uma taxa média de mais de sete pontos percentuais ao ano, fazendo com que a economia brasileira dobrasse de tamanho a cada dez anos e aumentar mais de dez vezes entre o período de 1945-1980. Porém Kon (1994) mostra que a década de sessenta foi conturbada, pois a política de substituição de importações começou a estagnar devido ao processo inflacionário que se iniciou, o aumento significativo do setor público na economia e pela estagnação do setor agrícola na economia. Segundo a autora, na década de sessenta, o produto interno bruto brasileiro passou de sete por cento ao ano em 1961 para 3,4% em 1964. Corroborando, Suzigan (1988) mostra que no período de 1963 a 1967 o Brasil atravessou um período de grave recessão, voltando a apresentar crescimento apenas em 1968, após reformas institucionais realizadas pelo Regime Autoritário em vigor na época. Cruz (1993) explica que as mudanças realizadas no âmbito financeiro nos anos de 1965-67 foram decisivas, pois se transitou de um modelo com alguns bancos comerciais e agências de fomento para um sistema mais complexo, buscando modernizar o financiamento das empresas e das famílias.

No entendimento de Kon (1994) a crise global que se iniciou com o Choque do Petróleo em 1973 não alterou os planos de desenvolvimento do Brasil, que para seguir com as atividades estipuladas buscou financiamento por meio do endividamento externo. Nas palavras de Paulani (2012) o capital excedente estrangeiro enxergou no Brasil uma oportunidade de investimento, visto a crise que se instalou no mercado global. Segundo a autora o modo como o país buscou o financiamento tornou-o um dos principais personagens da chamada Crise dos Países Latino-americanos, responsável por um período de estagnação de duas décadas.

O segundo choque do petróleo e o chamado choque dos juros, iniciados em 1979, fizeram com que o Brasil entrasse em um período de quinze anos de inflação galopante e elevada, que só seria contida com a elaboração do Plano Real, em 1994 (PAULANI, 2012). Na visão de Suzigan (1988) a elevação dos juros no mercado internacional provocou uma deterioração na balança de pagamentos brasileira, sendo esse estrangulamento externo a principal razão da estagnação da economia. Kon (1994) mostra que no início da década de 80 mais de 80% das

receitas cambiais em transações correntes eram destinadas ao serviço da dívida externa. Segundo a autora, o sistema financeiro internacional ficou receoso em relação à renegociação das dívidas de 25 países, entre eles o Brasil, levando o país a um estado de iliquidez. No entendimento de Paulani (2012) o Brasil não conseguia gerar seus próprios recursos em moeda forte para enfrentar a alta do preço do petróleo e o crescente valor da dívida, e com esse cenário o país declara moratória em 1987, mesmo pagando valores bilionários aos serviços da dívida.

No entendimento de Paulani (2012) a década de 90 começou com uma inflação alta e persistente e com a dívida externa brasileira ainda sem uma solução final, deixando a economia do país às margens do mercado financeiro mundial que se tornava cada vez mais robusto. Na visão de Carcanholo (2010) após a eleição de Fernando Collor o país começa a adotar a estratégia neoliberal, que perpassa toda a década com os governos de Itamar Franco e Fernando Henrique Cardoso. Para Paulani (2012) o estado brasileiro abraçou os dogmas neoliberais buscando reverter a situação em que o país se encontrava e possibilitar o ingresso ativo na era da financeirização.

De acordo com Brun (2008 apud JESUS et al., 2012) as principais medidas adotadas pelo Presidente Collor foram: desregulamentar a economia, promover o processo de abertura da economia, tornar as exportações competitivas, diminuir o tamanho do estado na economia e atrair investimentos externos. De acordo com o mesmo autor com o *impeachment* de Fernando Collor e a nomeação do vice, Itamar Franco, as prioridades do estado passaram a ser o resgate da ética na administração pública, preparar o país para um plano de estabilização econômica, combater a inflação e superar a pobreza e miséria da população.

De acordo com Paulani (2012) o problema da dívida brasileira foi resolvido através do entendimento com os credores e agências multilaterais, possibilitando a securitização desses débitos, a abertura do mercado brasileiro de títulos públicos e privados e a abertura financeira da economia brasileira. Segundo a autora, a resolução dos débitos da moratória possibilitou um rápido acúmulo de reservas, o que possibilitou o sucesso do Plano real, elaborado pelo então Ministro da Fazenda do Governo de Itamar Franco, Fernando Henrique Cardoso.

De acordo com Paulani (2012) a ascensão de Lula ao governo federal não muda a política econômica vigente, inserindo cada vez mais o país no processo de acumulação de capital em nível mundial. Segundo a autora o primeiro mandato de Lula foi favorecido pela desvalorização da moeda e pelo aumento dos preços das *commodities*, provocado pelo efeito da

China, fazendo com que as contas externas brasileiras voltassem a apresentar resultados positivos.

Já na visão de Teixeira e Pinto (2012) o segundo mandato do governo Lula obteve um fator adicional na política econômica, que foi a flexibilização da economia, permitindo um maior consumo das famílias e crescentes investimentos. Já para Paulani (2012), no segundo mandato de Lula a revalorização da moeda e a queda do preço das commodities após a crise de 2008 fizeram com que o déficit em conta corrente voltasse com força.

Após ser abordado a evolução da economia brasileira o próximo tópico tem como objetivo analisar como o mercado financeiro brasileiro foi estruturado e as características principais desse mercado.

2.2 MERCADO FINANCEIRO

É necessário, para contextualização do tema do referido trabalho, entender as características, articulações históricas e constituições do mercado financeiro brasileiro, onde as empresas estudadas possuem seu capital aberto.

O sistema financeiro brasileiro organizado pode ser caracterizado como algo recente, já que seu maior órgão regulador possui uma fundação não muito longínqua. Conforme Barbosa (1995) em 1945 iniciou-se um processo com foco na regularização do tipo de mercado na conjuntura nacional. No referido ano foi criado a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), que funcionava, de forma básica, como o Banco Central (Bacen) atual. Com origem na SUMOC o Banco Central foi criado somente em 1964, como previsto na reforma bancária daquele ano. O primeiro órgão citado, devido às características e a baixa regulação da época, possuía, na teoria, a função de formulação da política monetária do país. Porém na prática, em consequência da quantidade de organizações financeiras existentes, a autonomia para a SUMOC era baixa e a sua atuação reguladora também.

Tinham-se as funções econômicas brasileiras espalhadas em inúmeras empresas, como por exemplo, o Banco do Brasil, que atuava através de carteiras de redesconto, de câmbio e comércio exterior; a Caixa de Mobilização Bancária, com atividades voltadas ao redesconto; a Caixa de Amortização, regulada pelo Ministério da Fazenda, era responsável, quando solicitada e autorizada, pela emissão de moeda; entre outros órgãos. Segundo Corazza (2005), a SUMOC

funcionava, somente, como um órgão intermediário, pois recebeu, ao longo do início da sua história, uma grande resistência de quem, então, atuava com as funções de regulador econômico, o Banco do Brasil.

Somente na década de 50 que houve um fortalecimento por parte da Superintendência da Moeda e do Crédito, pois esta passou a ter algumas atribuições de um banco central, fixando juros de redesconto, fiscalização de bancos comerciais, registro de capital estrangeiro, regulação da política cambial e do mercado aberto. Ainda conforme Corazza (2005) houve uma criação de um sistema integrado entre órgão para o funcionamento da economia do Brasil, tendo órgãos com suas respectivas funções para entregar ao Tesouro Nacional as melhores condições econômicas. Então, em 1964, com a Reforma Bancária, criou-se o Banco Central e houve a concessão de autonomia das Autoridades Monetárias em relação ao Governo Federal.

Após a Reforma Bancária de 1964, pode-se dizer que a autoridade sobre o sistema financeiro nacional, ficou, na prática, dividido entre Banco Central e Banco do Brasil. Conforme as palavras de Barbosa (1995), na época foi criada a Conta Movimento. Ela conferia ao Banco do Brasil a execução de encargos e serviços do Bacen, poderia ser contratada no primeiro banco citado. Todo esse processo com o aval do Conselho Monetário Nacional. Além disso, aquela conta tinha como características fornecer recursos ao BB e impactar o passivo do BaCen. Todo esse processo gerava a necessidade dos dois balanços para formação do orçamento monetário, que por sua vez funcionava como uma das principais ferramentas da programação monetária nacional.

Somente 22 anos depois da criação do Banco Central, em 1986, o Banco do Brasil teve sua autoridade expelida, a partir do fim da Conta Monetária, dando ao Banco Central total controle sobre quase todas as políticas financeiras e monetárias brasileiras. Já com a Constituição de 88, conforme Corazza (2005) o Bacen, apesar de ter total autoridade sobre o sistema financeiro nacional, perdeu a legalidade sobre o fomento de crédito, pois criou-se o Orçamento de Crédito no Tesouro Nacional. Além disso, o Bacen perdeu, também o direito de financiar diretamente o Tesouro, já que havia sido extinta a Reserva Monetária. Outro ponto de proibição foi a perda do direito de emissão de títulos, porém ficou salva a permissão de regulação desses, sendo de sua responsabilidade a definição e a quantidade dos mesmos em sua carteira, visando a liquidez econômica. Concluindo, o Bacen, em questão de emissão de títulos do Tesouro

Nacional, possui o livre arbítrio na compra e venda, visando o controle de oferta de moeda nacional e o controle da taxa de juros, ou seja, a liquidez econômica.

Após todo o histórico supracitado, atualmente o Bacen continua como a maior autoridade do sistema econômico brasileiro. Hoje, inúmeras atribuições de regulação financeira da economia nacional estão sob os cuidados do Banco Central, que visa garantir o melhor desempenho econômico possível, a partir da liquidez de todo o sistema, dessa forma fomentar a estabilidade financeira e aperfeiçoar todo o sistema conforme as variações. Entre as atividades atuais do Banco Central, pode-se citar: vigiar e autorizar qualquer infraestrutura financeira no país; regulação dos valores mobiliários, juntamente, e seguindo, as determinações do Conselho Monetário Nacional; garantir que todos os arranjos de pagamentos sejam consistentes e vão de acordo ao interesse público; definir os sistemas de liquidação importantes; operar o Sistema de Transferência de Reserva (STR) e o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC), ou seja, conferir transferência de fundos e sistematizar a liquidação de operações com títulos públicos; excluir ou suspender instituições, às quais estejam botando em risco o Sistema Financeiro Nacional (SFN) ou do STR.

Introduzido todo o histórico e as atribuições da maior autoridade do Sistema Financeiro Nacional, o Bacen, deve-se entender como está dividido e as características daquele. Conforme Nascimento Netto (2014), dentro do sistema financeiro nacional, encontra-se o mercado financeiro, o qual, segundo de Carvalho (2014), o mercado financeiro funciona é a parte do mercado onde o foco é o intercâmbio de ativos financeiros, ou seja, trabalham ativamente os agentes superavitários e deficitários, sendo regulados e intermediados por instituições e órgãos financeiros. Esses, por sua vez, recebem como remuneração pelas intermediações financeiras realizadas entre os agentes. Esse tipo de mercado pode ser subdividido, segundo critério organizacional, foco do referido estudo, entre quatro tipos de mercado, sendo eles: Cambial, de Crédito, de Capitais e Monetário.

O mercado cambial, segundo Nascimento Netto (2014), é caracterizado por transações com o exterior, as quais envolvem outros tipos de moeda, não somente a nacional. Complementado por de Carvalho (2014), a taxa de câmbio tem forma flutuante, ou seja, tem sua variação conforme sua oferta e demanda, sofrendo as intervenções do governo, com a finalidade de controle das variações das moedas internacionais.

O mercado de crédito, conforme Nascimento Netto (2014), tem como uma de suas principais características a atuação dos bancos, que têm o objetivo de atender o desejo dos agentes deficitários por recursos. Concluindo com o pensamento de Carvalho (2014), um ponto importante dessa subdivisão é o gerenciamento do risco, feito pelo Bacen através da Central de Risco de Crédito (CRC).

O mercado monetário, na defesa de Nascimento Netto (2014), tem como principal objetivo garantir a liquidez da economia, já que, basicamente, é a subdivisão responsável por transações do curto prazo.

O mercado de capitais, em conformidade a Nascimento Netto (2014), possui a característica oposta ao mercado monetário, pois as transações ocorridas na referida subdivisão, tem no longo prazo seu resultado, principalmente, quem tem suas operações nessa, são empresas. Na próxima secção (2.3 Mercado de Ações), este tipo de mercado financeiro será explorado e mais detalhado pelo referido estudo.

2.3 HISTÓRICO DO MERCADO DE CAPITAIS

O desenvolvimento de tal mercado no contexto brasileiro teve início em 1965 com a Lei nº 4728, de Mercado de Capitais. Anteriormente, pelo histórico das empresas brasileiras terem, em sua maioria, uma administração familiar e mais tradicional, não existia, outra fonte de captação de recursos a não ser aquela proveniente das atividades exercidas pela organização. Em conformidade ao estudo de Miranda (2010), anteriormente ao fortalecimento dos investimentos de capital brasileiro, quem movia a economia, basicamente, era o Estado. Com as estatais ele absorvia os setores que necessitavam de um alto dispêndio econômico, não sendo atrativo ao ambiente privado. Pode-se citar a Petrobras como exemplo, já que é uma das estatais mais fortes do país e uma das únicas empresas de extração de petróleo no Brasil.

Conforme já exposto no referido trabalho, a estruturação histórica do Sistema Financeiro Nacional iniciou-se em 1964 com o Plano de Ação Econômico Governamental (PAEG), o qual tornou existente o Bacen e Conselho Monetário Nacional. Esse processo trouxe, também, posteriormente, uma estruturação do Mercado de Capitais. A Lei referente resultou em medidas necessária para o regulamento e o desenvolvimento do assunto. Dentre as alterações principais ocorridas, pode-se citar: reformulação da Bolsa de Valores, transformação dos corretores de

títulos públicos em Sociedades Corretoras e criação de Bancos de Investimentos. Com toda essa regulamentação e essas mudanças geradas em tal cenário, os investidores passaram a ter uma visão mais atrativa desse tipo de investimento no contexto brasileiro (MIRANDA, 2010).

Seguindo o pensamento da linha histórica exposta por Miranda (2010), em 1967 houve a criação do fundo 157, que trouxe incentivo fiscal ao mercado, gerando uma demanda por ações maior que o número ofertado por empresas. O resultado foi uma explosão na bolsa carioca no início dos anos 70. Devido ao fato de inúmeras empresas não terem, a época, uma boa estrutura, esse “boom”, na compra de ações, trouxe consequências não tão boas ao mercado. A especulação grande, trouxe um maior risco aos investidores, sendo possível falência ou o ganho de muito dinheiro, tornando o mercado pouco movimentado nos anos seguintes.

Ainda segundo Miranda (2010), em 1976, duas leis trouxeram um novo aquecimento do mercado acionário brasileiro, sendo a primeira a das Sociedades Anônimas e a Segunda Lei de Mercados de Capitais. O resultado foi a criação da CVM, com o objetivo de ser uma instituição regulamentadora e desenvolvimentista do mercado de capitais, além disso, fiscalizar a bolsa e as organizações dentro dela. As leis previam, também, um escopo necessário contábil, organizacional, direitos e deveres das empresas abertas na Bovespa. Tornou-se obrigatória a transparência, prestação de contas e responsabilização das organizações.

Ainda conforme o pensamento de Miranda (2010), as mudanças ocorridas, citadas no exposto acima, só surtiram efeito nos anos 90, quando houve a internalização das ações de algumas empresas brasileiras em fundos do exterior. Devido a toda regulamentação existente em tais mercados, os princípios da Governança Corporativa vieram a ser obrigatórios às empresas. Os princípios internacionais foram trazidos ao cenário de valores mobiliários brasileiro, visando uma modernização e desenvolvimento desse. Em 2002 foi aprovada uma lei que trazia segurança aos acionistas minoritários que possuíam ações ordinárias, pois esses passaram a ter, no conselho, no mínimo 10% de representação desse. A reforma de 2002, resultou em aperfeiçoamentos sobre ofertas públicas de aquisição de ações.

2.3.1 Contextualização do Mercado de Capitais

O mercado de capitais sempre possuiu uma enorme importância no desenvolvimento das empresas abertas a esse tipo de negociação. Na opinião de Bonfim, dos Santos e Pimenta Júnior

(2006) o mercado de capitais permite que pessoas que têm recursos possam emprestar para aqueles que não têm capacidade produtiva disponível, aproveitando assim todas as oportunidades da economia e gerando aumento da produtividade e do bem-estar social.

Segundo Toledo (2006), esse tipo de mercado fornece para a empresa o benefício de não haver pagamento de juros na captação de recursos, sendo que a organização fornece aos seus investidores valores em dividendos dos seus lucros do período referente. Além desse fator citado anteriormente, há uma redução considerável de custos de negociação devido a desintermediação existente, ele fornece transparência e outras facilidades. Já para a economia nacional, o mercado de capitais, também fornece benefícios e fomentos ao desenvolvimento dessas.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (IBMEC, 2017) o mercado de capitais fornece recursos para as empresas e, a partir disso, estas fazem investimentos gerando novos empregos e trazendo, à população, uma nova forma de investir o seu dinheiro.

Para entender de forma mais clara a importância do mercado de capitais para as empresas e para a economia em geral, é necessário conhecer as definições de tudo que envolve tal assunto, como a divisão de mercado em primário e secundário, as implicações da bolsa de valores, os títulos ofertados pelas empresas, os tipos de ações e, por fim, aprofundar na Oferta Pública Inicial, assunto do referido trabalho.

Nas palavras de Rudge e Cavalcante (1993) o mercado de capitais se caracteriza por não se emprestar dinheiro, mas comprar uma participação em algum empreendimento. De acordo com os mesmos autores, a compra de participação nos empreendimentos cria algumas condições especiais, pois a empresa deve a seus sócios apenas aquilo que sobrar, em caso de liquidação ou de redução de capital, depois de satisfazer as obrigações com credores de qualquer outra natureza.

Inserido no mercado de capitais está o mercado de ações, que segundo Bonfim, dos Santos e Pimenta Júnior (2006) pode ser dividido em mercado primário e secundário. De acordo com os autores o mercado primário se caracteriza pelo lançamento de novas ações no mercado, sendo que depois de lançadas passam a fazer parte do mercado secundário, compreendido pelo mercado de balcão e de bolsa.

2.3.2 Oferta Pública Inicial

De acordo com Ribeiro et al. (2009) a Oferta Pública Inicial é a primeira distribuição de uma parte ou de toda a empresa na forma de ações. Já na visão de Saito e Padilha (2015) a abertura de capital é um evento extraordinário na vida de uma empresa, mobilizando a administração, investidores e os colaboradores. Segundo Rudge e Cavalcante (1993) uma ação é a menor parcela em que se divide o capital de uma sociedade anônima, sendo que o processo que leva as ações da empresa para a bolsa, chamado de IPO, pode acontecer de duas formas, por meio do *underwright* e do *block-trade*.

Segundo Rudge e Cavalcante (1993) *underwriting* significa subscrição, onde a empresa vai emitir ações para captar novos recursos junto aos acionistas, sendo que essa operação faz parte do mercado primário, pois existe transferência de recursos diretamente do bolso do investidor para o caixa da empresa.

De acordo com os mesmos autores, a operação de *block-trade* consiste no lançamento de um bloco de ações pertencente a um acionista ou um grupo de acionistas, sendo que o dinheiro gerado nesta operação não vai para o caixa da empresa, mas para o caixa dos acionistas, representando uma operação de mercado secundário. Essa operação é parecida com o processo de *underwritght*, sendo que a diferença consiste no leilão que é realizado no final da operação, onde se parte de um preço mínimo pré-estabelecido e fechando a operação no preço máximo. Porém, as ações não são as únicas fontes de captação de recursos que as empresas possuem no mercado de capitais.

Segundo a CVM (2014) Valores Mobiliários são títulos ou contratos de investimentos coletivo com oferta pública, a qual fornece o direito de remuneração, parceria ou participação. De tudo isso, o resultado são rendimentos provenientes do esforço de terceiros ou do empreendedor. Pode ser resumido, com a ação de se investir recursos de capital em empresas ou no título público, e a partir disso ter rendimentos sobre o valor investido. Tal lucro, advém dos resultados da empresa e do momento econômico do país.

Como forma de ilustrar e conceituar as opções de títulos emitidos por companhias para investimentos, pode-se utilizar, ainda, as palavras da CVM (2014), o qual cita as ações, debêntures, bônus de subscrição, notas promissórias e letra financeira.

Ainda conforme CVM (2014, p. 71):

Ações - título patrimonial, o qual se caracteriza por ser a menor parte do capital da empresa. Os detentores das ações da empresa tornam-se sócios da empresa. Desta forma, os acionistas têm seus direitos societários garantidos conforme o limite de suas ações. Os dividendos são a principal forma de remuneração da empresa para com seus detentores das ações. Quando uma organização emite novas ações, quem já as detém possui o “Direito de Subscrição”, o qual garante a prioridade, na sua proporção acionária, na compra dessas mais novas.

Vale ressaltar que, para os acionistas, não há garantia de rendimentos, pois o preço deste valor mobiliário depende de fatores, tanto internos, quanto externos. Ou seja, nesse processo o investidor pode tanto ter prejuízo, como ter lucro. Há dois tipos de ações, as ordinárias e as preferenciais. A primeira caracteriza-se por garantia de voto na assembleia ao seu detentor. Já a segunda, não fornece direito de voto, porém confere a prioridade na divisão dos dividendos ou no reembolso de capital.

Debêntures - Caracterizam-se como títulos de dívida emitidos por sociedades por ações. O detentor de um tipo de título deste recebe direito de crédito contra a companhia. Suas principais funções para as empresas, correspondem ao financiamento de investimentos ou de dívidas. O debenturista não se torna sócio da empresa, porém empresta dinheiro a essa, a qual promete pagamento do valor emprestado acrescido a juros (fixos, variáveis), participação no lucro, premiações, etc. pré-estabelecidos, assim como seus prazos.

Todos os termos de obrigação acordados, devem estar em um documento chamado “Escritura de Emissão”. Na relação entre debenturista e emissora, existe um “agente fiduciário”, cuja função permeia os interesses da primeira parte, citada na linha acima, no que diz respeito a cumprimento de prazos e condições estabelecidas, além de ser responsável por fazer relatórios de acompanhamento.

Complementando as palavras da CVM, Rudge e Cavalcante (1993) explicam que a empresa que emite ações capta os recursos de maneira estável, aumentando o patrimônio líquido da empresa e sem uma devolução compulsória. Já as debêntures, segundo os mesmos autores, é um título de dívida de longo prazo sobre a qual incide juros e correções monetárias através de algum indexador, podendo ser classificados em dois tipos, os comuns e os conversíveis em ações. Os comuns são aqueles que permanecem para sempre como um título de dívida, pagando-se os juros e amortizando-se o principal até o encerramento da dívida e os conversíveis em ações

caracterizam-se pelo direito que o credor tem de converter o título da dívida em ações, mediante fórmula de cálculo pré-estabelecida (RUDGE; CAVALCANTE, 1993).

Bônus de Subscrição - São títulos negociáveis emitidos por sociedades por ações, o qual o titular possui o direito de subscrever ações do capital social da companhia, tendo o limite do capital autorizado no estatuto.

Notas Promissórias - Elas representam uma promessa de pagamento por parte do devedor ao credor. É um documento que representa uma dívida ou direito de receber. A nota promissória pode representar, tanto uma dívida, como também pode vir a ser uma forma de captação de capital pelas empresas. Conforme a legislação nacional, o titular tem direitos de crédito contra a companhia. A diferença entre nota promissória e debênture está no tempo de validade de ambos, enquanto o primeiro título de crédito tem prazo de 30 a 360 dias, o segundo tem prazos mais longos.

Após a apresentação do mercado de capitais, bolsa de valores, IPO e os títulos que as empresas podem negociar no mercado de bolsa, serão apresentadas as vantagens e as desvantagens que as empresas desfrutam e enfrentam ao abrir seu capital para terceiros. Na visão de Leal e Saito (2003) as desvantagens estão superando as vantagens, refletindo no número de aberturas de capital por parte de empresas que só estão se tornando raras. Segundo os autores, o IPO é um evento relativamente raro no Brasil, muitas vezes sendo realizados em momentos de euforia do mercado.

Na visão de Bomfim, Santos e Pimenta Júnior (2006) a abertura de capital faz com que o mercado perceba uma maior transparência na gestão da empresa, pois a CVM exige confiabilidade e disponibilidade das informações, o que pode facilitar a realização de negócios, operações financeiras e de crédito e o aumento do prestígio no mercado. Já no pensamento de Leal e Saito (2003) as vantagens da abertura de capital são o custo de capital mais baixo e acesso a novos financiamentos.

Rudge e Cavalcante (1993) elencam outras vantagens da abertura de capital, por exemplo, a divisão do risco de negócio com novos sócios, aumento da capacidade de endividamento, consolidação da imagem institucional da empresa e a criação de liquidez para o patrimônio dos acionistas. Segundo os autores a empresa obtém novas fontes de recursos, que permanecerão disponíveis para financiar planos futuros de investimento, pois toda vez que se defrontar com a decisão de realizar um investimento pode optar por emitir novas ações no

mercado. Outro ponto muito benéfico para as empresas de capital aberto é a resolução de problemas de sucessão, visto que um acionista insatisfeito consegue desfazer sua posição na empresa de forma muito mais rápida quando a companhia está inserida no mercado de ações (RUDGE; CAVALCANTE, 1993).

No que tange às desvantagens de abrir capital, Bomfim, Santos e Pimenta Júnior (2006) apontam os altos custos para abrir e para manter o capital circulando na bolsa, como por exemplo, os custos de auditoria externa, manutenção da empresa aberta, departamento de relação com investidores, publicações legais e taxas da bolsa de valores. Leal e Saito (2003) também apontam algumas desvantagens de abrir capital na bolsa, como a discriminação tributária em relação às empresas fechadas e, novamente, os custos de se manter uma empresa com capital aberto e os custos de emissão, tanto os diretos quanto os indiretos.

Rudge e Cavalcante (1993) também entram na área das críticas a abertura de capital, apontando a divulgação de informações, a distribuição de dividendos aos acionistas, a influência dos acionistas nas decisões da empresa e todos os custos envolvidos, tanto para a abertura de capital como para manter a empresa na bolsa.

Com base nestas desvantagens listadas muitas empresas acabam optando por fechar seu capital na bolsa e voltar a ser classificada como uma companhia de capital fechado. Na opinião de Bortolon e Silva Júnior (2015) os principais motivos que levam as empresas a fechar seu capital são a estrutura de propriedade, liquidez, disponibilidade de caixa, pagamento de dividendos, crescimento e tamanho do endividamento. Já no pensamento de Saito e Padilha (2015) também apontam alguns fatores determinantes para a saída das empresas do mercado de ações, como a concentração de propriedade, menor retorno sobre os ativos, fluxo de caixa livre e a distribuição de dividendos.

2.4 ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO

Para analisar o desempenho das empresas antes e depois da abertura de capital utilizaram-se indicadores financeiros de estrutura de capital, liquidez e rentabilidade, buscando uma análise completa e consistente das empresas. Nas palavras de Marion (1998) os índices são relações que se estabelecem entre duas grandezas, facilitando o trabalho do analista. Segundo o

autor, porém, os analistas devem tomar muito cuidado ao interpretar os índices, pois em alguns casos levam a uma falsa imagem.

2.4.1 Índices de Liquidez

De acordo com Assaf Neto (2010) os índices de liquidez representam a situação financeira de uma empresa frente seus compromissos financeiros. Complementando, Marion (1998) explica que os índices de liquidez são utilizados para avaliar a capacidade de pagamento das empresas, ou seja, a capacidade da empresa de saldar seus compromissos de curto e longo prazo.

2.4.1.1 Índice de Liquidez Corrente

Segundo Assaf Neto (2010) o índice de liquidez corrente indica quanto existe de ativo circulante para cada 1 real de dívida de curto prazo. Segundo o autor quanto maior a liquidez corrente maior a capacidade da empresa de financiar suas necessidades de capital de giro. Marion (2008) ressalta que o índice não revela sincronização entre recebimentos e pagamentos, ou seja, o que parece ser um índice bom na verdade apresenta uma crise de liquidez.

O presente índice é representado pela seguinte fórmula:

Figura 1 – Índice de liquidez corrente

$$\text{Índice de liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$$

Fonte: Gilman (2010 apud KAPP, 2015, p. 22).

2.4.1.2 Índice de Liquidez Seca

O índice de Liquidez seca é parecido com a corrente, porém é descontado os estoques do cálculo. De acordo com Marion (1998) o índice de liquidez seca é bastante conservador, pois elimina-se o item mais manipulável do balanço, pois pode-se tornar obsoleto a qualquer momento e muitas vezes é perecível. Na visão de Kapp (2015) os estoques são os itens menos líquidos do

ativo circulante, fazendo com que o índice sirva para medir o grau de excelência financeira. O índice é representado pela fórmula a seguir:

Figura 2 – Índice de liquidez seca

$$\text{Índice de liquidez seca} = \frac{(\text{Ativo circulante} - \text{Estoques})}{\text{Passivo circulante}}$$

Fonte: Gitman (2010 apud KAPP, 2015, p. 24).

2.4.1.3 Índice de Liquidez Geral

De acordo com Kapp (2015) o índice de liquidez geral considera o todo da empresa e não apenas o curto prazo. Segundo Assaf Neto (2010) de cada 1 real que a empresa mantém de dívida, quanto existe de direitos e obrigações no ativo circulante e no realizável de longo prazo. Nas palavras de Marion (1998) mostra a capacidade de pagamento da empresa a longo prazo, levando em conta tudo que a empresa converterá em dinheiro e tudo que ela assumiu como dívida. A fórmula está apresentada a seguir:

Figura 3 – Índice de liquidez geral

$$\text{Índice de liquidez geral} = \frac{(\text{Ativo circulante} + \text{Ativo não circulante})}{(\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante})}$$

Fonte: Gitman (2010 apud KAPP, 2015, p. 22).

2.4.2 Estrutura de Capital

De acordo com Finkler e Victor (2016) os índices de estrutura de capital, ou endividamento, demonstram o grau de participação de capital de terceiros e próprios na empresa. Nas palavras de Marion (1998) é por meio desses indicadores que se aprecia os níveis de endividamento da empresa e se a empresa utiliza mais recursos de terceiros ou dos proprietários, bem como se os recursos de terceiros têm seus vencimentos em maior parte no longo prazo e no curto prazo.

2.4.2.1 Índice de Endividamento Geral

Segundo Kapp (2015) o índice de endividamento geral mede quanto o ativo está sendo financiado pelos credores da empresa. Segundo o autor quanto menor o índice melhor para a empresa, pois representa uma menor alavancagem financeira. A fórmula do índice de endividamento geral é representada pela seguinte fórmula:

Figura 4 – Endividamento geral

$$\text{Índice de endividamento geral} = \frac{\text{Passivo total}}{\text{Ativo total}}$$

Fonte: Gitman (2010 apud KAPP, 2015, p. 24).

2.4.2.2 Imobilização do Patrimônio Líquido

Segundo Kapp (2015) esse índice representa quanto do patrimônio líquido da empresa foi investido em ativos permanentes, sendo que o alto grau de investimentos nesse tipo de ativo pode acabar prejudicando a liquidez da empresa. Ainda segundo o autor é importante ressaltar que em determinados segmentos de mercado são necessários altos investimentos em ativos imobilizados, pois eles são responsáveis pela geração direta de caixa da empresa. Nas palavras de Marion (1998) representa quanto a empresa imobilizou para cada 1 real do patrimônio líquido. O índice é representado pela seguinte fórmula:

Figura 5 – Grau de imobilização do PL

$$\text{Grau de imobilização do PL} = \frac{\text{Ativo permanente}}{\text{Patrimônio líquido}} \times 100$$

Fonte: Gitman (2010 apud KAPP, 2015, p. 25).

2.4.3 Índices de Rentabilidade

Segundo Marion (1998) os índices de rentabilidade apreciam os aspectos econômicos da empresa, focando na geração de resultados, na demonstração dos resultados do exercício. Segundo o autor, o foco desse bloco de indicadores foca suas atenções para a rentabilidade da empresa, seu potencial de vendas e sua habilidade em gerar resultados. Alguns indicadores de

rentabilidade são o retorno sobre o investimento, retorno sobre o patrimônio líquido e a margem líquida.

2.4.3.1 Retorno sobre o ativo total

Na opinião de Kapp (2015) o indicador do retorno sobre o ativo total é importante para as empresas, pois mede quantas vezes o lucro de determinado período alcança o valor do ativo total. Segundo o autor mede a eficácia geral da administração na geração de lucros a partir dos recursos que foram disponibilizados. O retorno sobre o ativo total apresenta a seguinte fórmula:

Figura 6 – Retorno sobre o ativo total

$$\text{Retorno sobre o ativo total} = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo total}} \times 100$$

Fonte: Gitman (2010 apud KAPP, 2015, p. 26).

2.4.3.2 Retorno sobre o patrimônio líquido

Nas palavras de Assaf Neto (2010) o retorno sobre o patrimônio líquido representa a taxa de rentabilidade auferida pelo capital próprio da empresa, sendo calculado pela relação entre o lucro líquido e o patrimônio líquido, excluindo-se o lucro líquido do próprio exercício. De acordo com Kapp (2015) o índice representa a capacidade que a empresa tem de agregar valor a ela mesma, ou seja, mede a taxa de retorno dos investimentos feitos pelos próprios acionistas ou proprietários. O índice é representado pela seguinte fórmula:

Figura 7 – Retorno sobre o patrimônio líquido

$$\text{Retorno sobre o capital próprio} = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}} \times 100$$

Fonte: Gitman (2010 apud KAPP, 2015, p. 26).

2.4.3.3 Margem Líquida

De acordo com Silva et al. (2015) a margem líquida representa a porcentagem de cada real de venda que sobrou para a empresa após a dedução de todas as suas despesas, inclusive as despesas financeiras. Nas palavras de Jacovassi e Pereira (2010) o índice verifica o quanto das vendas serviram para cobrir os custos e as despesas incorridas.

Figura 8 – Margem líquida

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida de Vendas}}$$

Fonte: Silva et al. (2015, p. 747).

2.4.4 Aplicabilidade dos índices de liquidez

Nas palavras de Moreira, Dal Ri e Vieira (2014) os indicadores são ferramentas muito importantes para a avaliação de uma organização, auxiliando na avaliação de estabilidade, viabilidade e lucratividade, obtendo-se, assim, uma visão mais clara de como a empresa se encontra.

Figura 9 – Aplicabilidade dos índices de liquidez

Liquidez Corrente		Liquidez Seca		Liquidez Geral	
Índice	Situação	Índice	Situação	Índice	Situação
> 1,50 < 2,00	Excelente	> 1,00 a < 2,00	Excelente	> 1,00 a < 2,00	Excelente
< 1,50 < 1,00	Boa	> 0,80 a < 1,00	Boa	> 0,80 a < 1,00	Boa
> 0,50 < 1,00	Regular	> 0,40 a < 0,80	Regular	> 0,40 a < 0,80	Regular
< 0,50	Ruim	< 0,40	Ruim	< 0,40	Ruim

Fonte: OCM (2007 apud MOREIRA; DAL RI; VIEIRA, 2014, p. 2).

Segundo Moreira, Dal Ri e Vieira (2014) a tabela expõe um parâmetro entre o grau que se apresenta o índice e a sua referida situação. Com a referida tabela a compreensão da situação das três empresas analisadas fica facilitado.

2.5 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL

Segundo Silva et al. (2015) as análises horizontal e vertical propiciam a identificação da evolução das contas em um demonstrativo. Na visão de Muller e Antonik (2016) essa análise é

um bom instrumento de verificação de informações, detectando erros imperceptíveis no meio de um universo de dados. Já nas palavras de Barbosa (2010) a análise vertical e horizontal trata fundamentalmente das tendências futuras das finanças da empresa.

De acordo com Silva et al. (2015) a análise horizontal das demonstrações financeiras corresponde a um estudo comparativo, em período de tempos consecutivos, das contas que compõem as demonstrações financeiras, permitindo verificar as variações ocorridas ao longo dos anos e avaliar as estratégias adotadas pela empresa no passado. De acordo com os autores a análise horizontal é feita com base em número-índices, em que se considera o valor de 100 na data base para a conta em análise e, por meio de uma regra de três se apura o valor da conta no período seguinte.

Na explicação de Muller e Antonik (2016) a análise horizontal consiste em transformar os dados do primeiro mês em 100 e os períodos subsequentes em percentuais relacionados a esse primeiro período. Nas palavras de Barbosa (2010) a análise horizontal se dá quando se compara indicadores de períodos diferentes, analisando a tendência dos índices.

Para exemplificar e deixar mais fácil o entendimento, utilizou-se como exemplo o Ativo total da Magazine Luiza no período de 2012 até 2016. O ano de 2012 é a base de 100 e os anos seguintes são calculados levando em consideração o ativo total deste ano específico, 2012.

Quadro 1 - Análise Horizontal Magazine Luiza

Balanco Patrimonial - Magazine Luiza	2016	2015	2014	2013	2012
Ativo Total	6.187.162	5.588.537	5.290.037	4.713.904	5.664.755
%	109%	99%	93%	83%	100%

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

Nas palavras de Silva et al. (2015) a análise vertical tem como objetivo verificar a evolução da composição percentual das principais contas do balanço patrimonial e da demonstração de resultados do exercício. Segundo os autores, o procedimento para se fazer a análise vertical do balanço patrimonial consiste em colocar as contas do ativo e do passivo na vertical, sendo o ativo total e o passivo total igual a 100, calculando cada conta em relação ao total do ativo e do passivo. Na opinião de Muller e Antonik (2016) a análise vertical é bastante reveladora quanto ao desempenho empresarial. Segundo Barbosa (2010) a análise vertical consiste na divisão de uma grandeza por outra, utilizando-se dados do mesmo período e fazendo comparação entre elas.

Para exemplificar a análise vertical, utilizou-se, novamente, o exemplo do balanço patrimonial da Magazine Luiza. Assim é possível identificar o peso de cada conta em relação ao ativo e passivo total e a evolução ao longo dos anos.

Quadro 2 - Análise vertical Magazine Luiza

Balanço Patrimonial - Magazine Luiza	2016	%	2015	%
Ativo Total	6.187.162	100%	5.588.537	100%
Ativo Circulante	3.919.843	63%	3.360.515	60%
Caixa e Equivalentes de Caixa	599.141	10%	617.465	11%
Aplicações Financeiras	818.984	13%	497.623	9%
Contas a Receber	581.001	9%	435.225	8%
Estoques	1.596.743	26%	1.353.092	24%
Ativos Biológicos	0	0%	0	0%
Tributos a Recuperar	212.151	3%	334.344	6%
Despesas Antecipadas	0	0%	0	0%
Outros Ativos Circulantes	111.823	2%	122.766	2%
Ativo Realizável a Longo Prazo	813.817	13%	758.706	14%
Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo	171	0%	46.728	1%
Contas a Receber	3.570	0%	2.595	0%
Estoques	0	0%	0	0%
Tributos Diferidos	242.010	4%	229.347	4%
Outros Ativos Não Circulantes	568.066	9%	480.036	9%
Investimentos	380.386	6%	384.025	7%
Imobilizado	560.067	9%	578.571	10%
Intangível	513.049	8%	506.720	9%
Diferido	0	0%	0	0%

Fonte: Elaborado pelos autores (2018).

3 METODOLOGIA

Nessa etapa do trabalho serão apresentados os procedimentos metodológicos utilizados na realização do trabalho, o tipo de pesquisa utilizado e a coleta de dados. Na opinião de Souza et al. (2007) a metodologia explica os caminhos percorridos para chegar aos objetivos propostos. Segundo os autores, a metodologia indica como foi selecionada a amostra, apontando os instrumentos de pesquisa e como os dados foram tratados.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

O presente trabalho tem o enfoque monográfico. De acordo com Colauto e Beuren (2003) o objeto de um trabalho monográfico é a sistematização metódica e objetiva de informações fragmentadas, identificando suas relações e sequências repetitivas, buscando descobrir respostas para determinadas questões-problemas.

Analizando a presente pesquisa quanto aos objetivos, pode-se classificar em um trabalho descritivo, pois estabelece uma relação entre as variáveis. Segundo Gil (2007) as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinado fenômeno, ou o estabelecimento de relação entre variáveis.

Do ponto de vista da abordagem do problema a pesquisa é classificada em qualitativa e quantitativa. A pesquisa se enquadra na classificação de quantitativa, pois serão utilizados indicadores econômico-financeiros para avaliar a situação financeira das empresas e na opinião de Souza et al. (2007) a pesquisa quantitativa considera tudo que pode ser quantificável, traduzindo em números opiniões e informações, para posteriormente classificá-las e analisá-las. A pesquisa também é qualitativa, pois além de números também vão ser avaliados a situação do setor em que as empresas estão inseridas e a análise dos reflexos da abertura de capital, corroborando Souza et al. (2007) define a pesquisa qualitativa como uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito, sendo um vínculo indissociável entre o mundo objetivo e a subjetividade do sujeito, não podendo ser traduzida em números. Segundo os autores o pesquisador é o instrumento-chave na pesquisa qualitativa.

Em relação aos procedimentos técnicos utilizados, a pesquisa se enquadra na bibliográfica, documental e no estudo de caso. A presente é bibliográfica pois utilizou-se da fonte

de vários autores para embasar os indicadores que serão utilizados e contextualizar o mercado de capitais e o IPO. Segundo Gil (2007) a pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em materiais já elaborados, constituído principalmente de livro e artigos científicos.

Na obtenção dos dados financeiros das empresas, buscou-se as publicações de balanços nos sites das companhias, classificando a pesquisa em documental, que segundo Souza et al. (2007) assemelha-se à pesquisa bibliográfica, mas a diferença está na natureza dos dados. Segundo os autores, a pesquisa documental tem suas informações provenientes de arquivos públicos ou privados, documentos de empresas e instituições e dados estatísticos.

Por último, tem-se o estudo de caso, que foi utilizado para verificar a situação das empresas antes e após a abertura de capital, buscando analisar se a entrada na bolsa de valores foi benéfica no âmbito econômico. Nas palavras de Souza et al. (2007) o estudo de caso se caracteriza por ser um estudo aprofundado e exaustivo de um caso específico, permitindo um amplo e detalhado conhecimento do caso, fato ou fenômeno estudado, através do processo de análise e interpretação.

3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

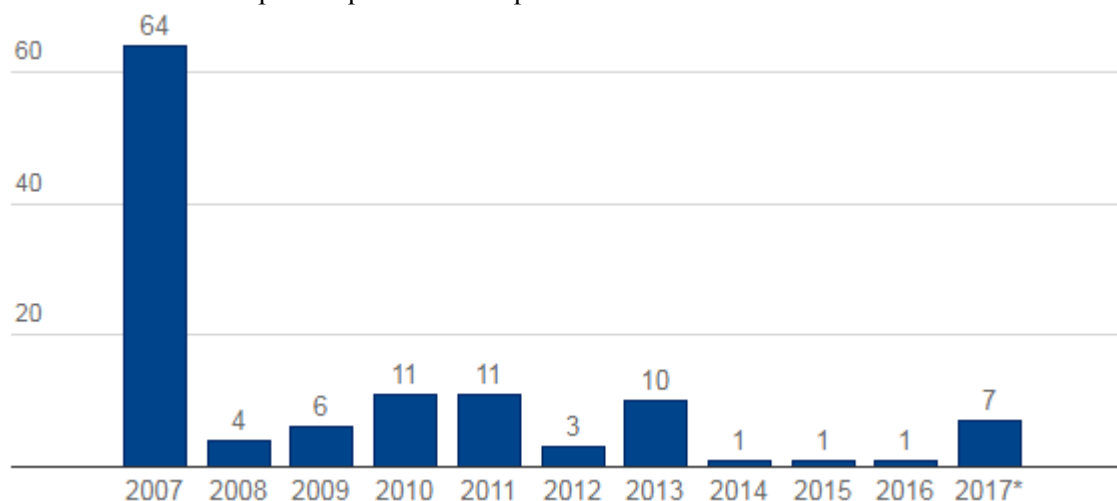
Para a realização da coleta de dados foram utilizados os balanços e as demonstrações dos resultados do exercício das três empresas que abriram capital na bolsa no ano de 2011, analisando-se um período de dez anos, de 2007 a 2016.

Para escolher as empresas se utilizou a amostragem não probabilística. Nas palavras de Colauto e Beuren (2003) o objetivo da técnica de amostragem é constituir um subconjunto de população que permita reproduzir o mais adequado possível às características de uma população em investigação. De acordo com os autores o método não probabilístico faz uso do raciocínio, dependendo exclusivamente dos critérios do pesquisador para construir as amostras.

Dentre os tipos de amostragem não probabilística o estudo se utilizou da amostragem por tipicidade ou intencional. Na visão de Colauto e Beuren (2003) essa amostragem consiste em selecionar amostras com base em informações disponíveis e que sejam consideradas representativas da população. Segundo Richardson (1999 apud COLAUTO; BEUREN, 2003) os elementos que formam a amostra relacionam-se intencionalmente de acordo com a características prescritas no plano e nas hipóteses formuladas pelo pesquisador.

Optou-se por escolher o ano de 2011 por ser um dos últimos anos em que a bolsa de valores apresentou um número maior de empresas abrindo o capital. Conforme foi apresentado na fundamentação teórica do trabalho, a economia brasileira apresentou resultados expressivos em entre 2007 e 2010, passando pela crise financeira mundial sem muitos solavancos.

Gráfico 1 - Número de empresas que abriram capital na B3



Fonte: Bovespa e CVM (2017 apud JULIÃO, 2018, p. 1).

Com base no gráfico é possível perceber como no ano de 2007 foi muito acima o número de empresas que abriram capital. O Produto interno bruto brasileiro cresceu 4% em 2006 e 6,1% em 2007, fazendo com que o ambiente macroeconômico favorecesse o IPO das empresas. Com o estouro da crise americana em 2008 o número de IPO's diminui bastante. Escolheu-se o ano de 2011 por ser o último com um desempenho melhor. O ano de 2013 apresentou um número mais expressivo também, porém não seria possível cobrir 10 anos de análise, visto que após a abertura só seria possível analisar quatro anos.

Os indicadores foram calculados com base em dados divulgados pelas empresas antes e depois da abertura de capital, visto que havia publicado antes da abertura por se tratarem de empresas S.A, buscado verificar se a abertura foi benéfica para elas.

A análise dos dados obtidos pelos cálculos dos indicadores financeiros referentes, teve como consideração as definições expostas no item 2.4 Análise do Desempenho Econômico Financeiro, e teve, assim, o referido trabalho, sua conclusão. As definições foram utilizadas para avaliar, tanto o pós, como o pré abertura de capital para as empresas. Todo o processo levou em consideração as situações econômicas nacionais de cada ano (2007 a 2016) e como ela poderia

influir nos resultados calculados. Além do ambiente externo, procurou-se informações qualitativas sobre o ambiente interno das organizações estudadas, sendo fusões, aberturas de pontos de venda, aquisições, etc.

Para a análise, em relação aos indicadores, checkou-se se houve aumento do grau do endividamento, do grau da liquidez financeira, da retenção de recursos por terceiros e se, nos períodos referentes, houve lucro para a empresa. Esse processo, contou, como já foi dito antes, com a comparação entre o pré e pós abertura, para assim, juntamente com as análises qualitativas, observar se houve um benefício ou um malefício do IPO para as organizações estudadas.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Apresentado os conhecimentos teóricos acerca da bolsa de valores, oferta pública inicial e dos indicadores econômico-financeiros começa a análise dos dados das empresas escolhidas, buscando verificar a evolução dos indicadores definidos ao longo dos anos e a possível existência de padrões nas três empresas analisadas.

Para facilitar a compreensão, decidiu-se dividir o capítulo em seções, apresentando as empresas, o mercado, informações contábeis das empresas nos anos analisados, os cálculos dos indicadores e suas interpretações e o histórico das ações, visto que esse desempenho tem um grande impacto no desempenho das organizações.

4.1 EMPRESAS

Com a finalidade prática e analítica do referido estudo, escolheu-se trabalhar com três empresas, as quais abriram seu capital à bolsa a partir de 2011. Optou-se por escolher determinado ano, já que, conforme dados sobre empresas que abriram o capital nos últimos anos do Site Oficial da Bovespa (2018), concluiu-se que 2011 foi o último ano da década que houve um número considerável de empresas abrindo o capital na bolsa, com onze organizações, contra dez de 2010, ano com a segunda maior média de abertura de capital no período de tempo.

Para tornar o trabalho mais fidedigno e uniforme, escolheu-se três empresas do segmento do comércio e varejo, as quais, por sua vez, abriram o capital no ano de 2011. São elas: Magazine Luiza SA, Arezzo Indústria e Comércio SA e Brasil Pharma SA.

As empresas escolhidas possuem como características em comum serem Sociedade Anônima antes de 2011. A escolha de tal deveu-se ao fato de necessitar, para a análise final do referido trabalho, das demonstrações financeiras e balanços financeiros das organizações selecionadas.

4.1.1 Magazine Luiza AS

De acordo com a Magazine Luiza (2018) a rede é, hoje, uma das maiores varejistas brasileiras, tendo atividades em quase todas as principais cidades do país, assim como, em lojas

de regiões interioranas. A Magazine Luiza foi fundada em 16 de novembro de 1957, pelo casal Luiza Trajano e Pelegrino José Donato. O início deu-se a partir da compra de uma pequena loja na cidade de Franca - SP.

A expansão começou em 1966 com a ampliação do quadro societário da empresa, com a entrada de mais dois sócios: Wagner Garcia e Maria Trajano Garcia. Deles saiu a ideia e o impulso para a ampliação do espaço físico da loja já existente, assim como, a criação de um centro administrativo na mesma cidade.

Com a aquisição de uma importante empresa do setor com lojas no interior de São Paulo e a abertura de uma mega loja com 5.000 m², a Magazine Luiza começou sua expansão geográfica, possuindo lojas em mais de quatro cidades paulistas. Além desse processo de expandir os pontos de venda, a organização contou com a incorporação de mais três sócios. Tal processo trouxe a implantação da administração na mega loja.

No ano de 1983, os domínios da empresa transpassam as fronteiras do estado de São Paulo, abrindo filiais em cidades do triângulo mineiro. Também nessa década, a empresa enxerga a necessidade de fornecer uma melhor distribuição para seus pontos de vendas, então se abre um Centro de Distribuição na cidade de Ribeirão Preto - SP, ponto estratégico para fornecer as suas filiais. Na década seguinte, a empresa foca, além da expansão dos negócios, em promoções e formas de vendas inovadoras, pode-se citar as promoções: “Só amanhã”, a qual tem por características comercializar produtos por um preço abaixo do normal, a promoção “Liquidação Fantástica”, comercializando o saldão de natal logo após a virada do ano. No final da década de 90, a organização abre seu primeiro e-commerce, o magazineluiza.com.

Nos anos 2000, houve uma expansão, tanto no número de lojas da empresa, quando no segmento de atuação. Em parceria com o Itaú/Unibanco, criou-se a Financeira Luiza Cred, a qual oferecia crédito a seus clientes assim como empréstimo pessoal também. O ano de 2003, para a Magazine Luiza, foi marcado pela aquisição de redes do segmento de varejo de eletrodomésticos do interior paulista, acrescentando mais 60 lojas a empresa. Nos seguintes, a expansão empresarial dos pontos de vendas aumentou para outros estados, como Rio Grande do Sul, Paraná e Santa Catarina. Além disso, a empresa aumentou ainda mais sua atuação, abrindo para a área de seguros com a LuizaSeg. Em relação ao marketing, foi nessa década que seu principal slogan foi criado, o “Vem ser Feliz”.

Uma marca da década foram os 50 anos da organização, comemorados com uma promoção chamada: “50 anos, 50 casas”, onde a cada 50 reais em compras na rede, o cliente ganharia a chance de ser sorteado para ganhar uma casa e uma motocicleta 0 km. Em 2006, a empresa abriu 44 lojas na capital paulista, São Paulo, estreando suas atividades na cidade.

De acordo com o prospecto da Magazine Luiza o preço por ação fixado para o IPO foi de R\$ 16,00. De acordo com o mesmo documento, os objetivos a empresa com o dinheiro levantado seria a abertura de novas lojas pelo Brasil e a aquisição e parceria de outras empresas vistas de forma estratégica pela Magazine Luiza.

Outros objetivos elencados pela empresa com a abertura de capital são o aumento da eficiência das operações, visando aumentar as receitas e a redução dos estoques. A empresa também pretende aperfeiçoar a experiência de compra por meio da multi-canalidade e aumentar as vendas dos canais virtuais. A estreia da Magazine Luiza na bolsa de valores ocorreu em 2 de maio de 2011, levantando R\$ 925,8 milhões de reais.

4.1.2 Arezzo Indústria e Comércio S.A.

Conforme os estudos de Finkler e Victor (2016) a Arezzo é líder nacional no mercado calçados, bolsas e acessórios femininos. De acordo com a Arezzo (2018) a organização possui cinco marcas internacionalmente conhecidas, com nomes de Arezzo, Schutz, Alexandre Birman, Anacarpi e Fiever. A empresa foi fundada em 1972 (45 anos) e, hoje em dia, tem em seu modelo de negócio, franquias e lojas próprias. Sua fundação ocorreu em Belo Horizonte por Henrique Lemos Birman e conjunto com seus filhos Anderson e Jefferson Lemos Birman, os quais se inspiraram, inicialmente, na moda italiana, justificando o nome Arezzo, cidade italiana do sul da Toscana.

Ainda segundo Finkler e Victor (2016), a linha do tempo da empresa, iniciando em seu ano de fundação, teve como foco a fabricação de sapatos para o público masculino, porém no mesmo ano a mudança de público para o gênero feminino, trouxe bons resultados financeiros, visto os resultados do lançamento das sandálias Anabela. Na década de 90, devido aos grandes custos de operações industriais na capital de Minas Gerais, a Arezzo resolveu mudar seu modelo de negócio, assim, abandonando as fábricas em Belo Horizonte e passando seu centro criativo para o Rio Grande do Sul, na região do Vale dos Sinos. Foi, nessa mesma década, que o modelo

de franquias da organização entrou em vigor, visando um maior alcance nacional dos produtos e da marca. Além de focar a criatividade na região sul, foi em São Paulo que o comercial da empresa se estabeleceu.

Em 2007, a Arezzo, já em sua totalidade propriedade de Anderson Lemos Birman, o qual adquiriu a parte societária do seu irmão Jefferson em 2006, se tornou a Arezzo S.A., devido ao fato de ter incorporado as operações da fábrica e marca de calçados Schultz, do empresário Alexandre Birman, o qual a fundou em 1995 no estado do Rio Grande do Sul.

No mesmo ano da incorporação supracitada, a Arezzo S.A teve 25% de suas participações adquiridas pelo Fundo de Investimentos em Participações da Tarpon Investimentos S.A. Com os recursos, estimados em R\$ 76,3 Milhões, a organização focou em sua expansão no Brasil e no Exterior.

No ano de 2008, é criada a marca Anacarpi tendo como alvo jovens e oferecendo a eles preços acessíveis e um conceito casual de sapatos. No ano seguinte, a empresa abre a grife Alexandre Birman visando o público de classe alta e uma maior internacionalização desta, com pontos de vendas no exterior. Para finalizar a linha do tempo, em 2015 a empresa fundou a marca Fiever, direcionada ao público jovem e mais descolado.

Em 2010, o conselho de administração da Arezzo S.A aprovou a oferta primária de ações. Esta foi aprovada e prospectada pela CVM em 01 de fevereiro de 2011. Seu código de negociação é ARZZ3, listada no Novo Mercado da BMF&Bovespa, sendo negociada com preço inicial de R\$ 19,00. Mesmo com a abertura de capital, Anderson e Alexandre Birman prosseguiram com 53,6% das ações da empresa.

As estratégias e objetivos elencados pela Arezzo oriundos do IPO foram o aumento do número de lojas e da receita, aumento da produtividade e eficiência operacional, ampliar a oferta de produtos e, dependendo das oportunidades, aquisições estratégicas complementares no segmento de atuação. O IPO da Arezzo levantou R\$ 565,8 milhões de reais.

4.1.3 Brasil Pharma S.A.

A Brasil Pharma é uma das novas redes brasileiras do varejo farmacêutico. Abaixo serão expostas informações sobre a história da organização. De acordo com a Brasil Pharma (2018) sua fundação deu-se em dezembro de 2009, no mês de maio de 2010, a empresa adquiriu duas redes

de lojas farmacêuticas nordestinas, a Rede Nordeste de Farmácias e a Farmácias do Pobre. A primeira organização adquirida possuía suas atividades, predominantemente, em Pernambuco, já a segunda tinha pontos de venda espalhadas no Nordeste. Dois meses depois, mais uma rede foi adquirida pela BrPharma, dessa vez a Rosário Distrital, esta com atuação no centro-oeste e em Brasília. Já em outubro do mesmo ano, a organização praticou a aquisição da rede Guararapes Brasil, com atuação no estado de Pernambuco. Para fechar o ano, em dezembro, a Farmais, consolidada somente no estado de São Paulo, passou a fazer parte da nova rede farmacêutica brasileira.

Já no ano seguinte, a BrPharma lançou sua oferta pública inicial com a distribuição de 48 milhões de ações ordinárias a R\$ 17,25 no Novo Mercado, resultando na captação de R\$ 465,775 milhões. Seu ticker na Bovespa é BPHA3. As estratégias e objetivos da empresa com IPO são a integração entre as redes, visando o aumento da eficiência operacional e comercial. Além disso a empresa busca a consolidação na liderança dos mercados em que atua e a aquisição de outras redes de drogaria e aumentar os resultados de vendas e a margem de rentabilidade com novos produtos e serviços.

Em 2012, para consolidar mais ainda a atuação da organização na região nordeste, a empresa adquiriu a rede de drogarias Sant'Anna, com suas atividades no estado da Bahia. Ainda em 2012, a BrPharma ampliou sua atuação para a região norte, a partir da aquisição da rede farmacêutica BigBen, detentora de 50% do segmento do norte do país. Hoje, após fragmentações e mais aquisições, a Brasil Pharma SA é composta pelas redes Farmais, FARMACIA Sant'Anna e Drogarias BigBen.

4.2 APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Nessa etapa do trabalho serão apresentados os balanços patrimoniais dos exercícios das três empresas, que servirão como base para o cálculo dos indicadores. Junto com a apresentação do balanço foram realizadas as análises verticais e horizontais, que serão apresentadas ao lado dos documentos financeiros das empresas, facilitando a visualização e comparação. Os dados foram disponibilizados pelas empresas em seus respectivos sites conforme determinação da CVM. Nos anos anteriores a abertura de capital, foi possível adquirir os dados, pois as

organizações já eram SA's e em virtude desse enquadramento disponibilizavam as informações para o público.

Optou-se por colher e analisar os dados de cinco anos antes da abertura de capital e cinco anos depois, tornando a pesquisa mais fidedigna e diminuindo a possibilidade de vieses e pontos fora da curva em algum ano específico de desempenho muito acima ou abaixo da média. Nessa etapa decidiu-se dividir os balanços patrimoniais e as demonstrações dos resultados do exercício das empresas em tabelas separadas, deixando as tabelas das análises do lado para facilitar a visualização e comparação, e dividindo-as nos cinco anos antes da abertura e nos cinco posteriores ao IPO. Por último, foi realizada a comparação entre as análises vertical e horizontal de antes e depois da abertura de capital.

4.2.1 Análise Vertical e Horizontal da Magazine Luiza antes da abertura

Para o cálculo e interpretação dos dados das análises vertical e horizontal da Magazine Luiza, usou-se valores divulgados de 2008 a 2011 e não 2007, já que este não foi divulgado pela empresa.

Na análise horizontal do Ativo Total da Magazine Luiza, tem-se com participação considerável o Ativo Circulante, Aplicações Financeiras, Contas a Receber, Estoques e Ativos Realizável a Longo Prazo.

Em relação ao crescimento do Ativo Circulante tendo como comparação o ano base de 2008, identifica-se que em todos os anos seguintes houve crescimento do item, apresentando o maior em 2011, marcando 134,62% de aumento comparando com 2008.

Sobre as Aplicações Financeiras, em 2009 e 2010, o item apresentou queda em comparação ao ano base de 2008, sendo no primeiro ano supracitado o destaque, com decréscimo de 22,79%. Já em 2011, houve crescimento de 47,60%.

O item Contas a Receber mostrou crescimento em todos os anos analisados. Em relação ao ano base, 2008, o ano que mais teve crescimento foi 2011, apresentando a marca de 93,42%. Já 2009 teve a menor marca, sendo ela de aproximadamente 20%.

Outro item a ser descrito é o Estoque. Assim como os itens analisados acima, este também teve seu ápice de crescimento em 2011. Relacionado com o ano base 2008, no último

ano de análise, identifica-se o crescimento de 232,09%. Porém, em 2010, o aumento também foi considerável, ultrapassando os 120%.

Para o Ativo Realizável a Longo Prazo observa-se crescimento em todos os anos, relacionando-os com o ano base 2008. Em 2011, o item apresentou seu ápice atingindo 112,08% em relação ao ano base. A menor marca foi 2009, sendo ela de 36,11%.

Outro fator a ter sua análise horizontal descrita no referido trabalho é o Passivo Total e os itens com representação no total desse da empresa Magazine Luiza. Para esse, destaca-se: Passivo Circulante, Fornecedores, Passivo Não Circulante e Empréstimos e Financiamentos.

Para o Passivo Circulante, desde o ano base 2008 a 2011, tem-se crescimento. O ápice do item foi no último ano de pré-abertura de capital, tendo aumento de 114,01%. 2009 apresentou o pior crescimento em relação a 2008, sendo ele de 24,15%.

Em relação aos fornecedores, observa-se, também, crescimento em todos os anos de análise pré-abertura de capital. Tendo 2008 como base, o ápice do item foi 2011, com aumento na representação total de 196,11%. Em 2009 observa-se a menor marca, sendo ela de 62,57%.

Sobre o Passivo Não Circulante, em relação ao ano base 2008, o destaque de crescimento foi 2010, tendo o aumento de 125,40%. Os outros dois anos de estudo também apresentaram positividade em relação a 2008, sendo a menor em 2009, de quase 52%.

Por último descreve-se o item Empréstimos e Financiamentos. Assim como o item Passivo Não Circulante, o ápice de crescimento deu-se em 2010, com a marca de 51,43%. O menor aumento registrado nos anos da referida análise foi 19,96%, em 2009.

Sobre a análise vertical do Ativo Total da Magazine Luiza antes da abertura, destaca-se com alta representação os itens: Ativo Circulante, Contas a Receber, Estoques e Imobilizado.

Nos anos analisados do Ativo Circulante, observa-se uma média de aproximadamente 74% de representação. A maior representação foi em 2009 e teve a marca de 76,36%. O menor resultado para o item foi no ano de 2008, marcando 72,52%.

Para o item Contas a Receber, observa-se queda de 2008 a 2010. A representação desse para o ativo total, marcou no primeiro ano de estudo 47,54% e caiu até 38,82% em 2010. Deste para o ano de 2011 houve um leve crescimento de aproximadamente 1%.

Em relação ao item Estoques, a representação sobre o Ativo Total apresentou crescimento de 2008 a 2011. O item saiu de 18,16% de representação em 2008 para 25,93% em

2011. Entre 2010 e 2011, o item apresentou a maior variação nos anos estudados, sendo ela positiva superior a 4%.

O último item a ser descrito pelo referido trabalho na análise vertical do Ativo Total da Magazine Luiza é o Imobilizado. Identifica-se, para ele, que de 2008 a 2010 houve queda de aproximadamente 6%, saindo do seu maior resultado, 14,82% e chegando ao menor, 9,14%. Em 2011 a representação do item voltou a crescer, porém a variação foi menor que 1%.

Para a análise vertical do Passivo Total, destaca-se, em representatividade: Passivo Circulante, Fornecedores, Passivo Não Circulante e Empréstimos e Financiamentos.

Conforme os dados do Passivo Circulante, observa-se que sua representação no Passivo Total apresentou queda em todos os anos de pré-abertura. O ápice do item foi em 2008 com a marca de 70,59% de representatividade. Em 2011, o item marcou 64,94% de representação. A maior variação nesses anos, foi de 2010 para 2011, aproximando-se de 4% de queda.

Analisando os valores percentuais de representatividade do item Fornecedores, observa-se de 2008 (ano da menor marca, sendo ela de 20,42%) a 2010 (ano da maior marca, 29,04%) um crescimento de 9% aproximados, na representação do item sobre o Passivo Total. De 2010 para 2011, observa-se queda de quase 3%, chegando a representatividade de 25,99%.

Sobre o Passivo Não Circulante, identifica-se crescimento de 2008 a 2009, dessa forma atingindo o ápice de 30,48%. No ano seguinte, 2010, a representatividade do item sobre o Passivo Total, manteve-se em 30%, não tendo variação considerável. Em 2011, observa-se o menor valor calculado, sendo ele de 22,33% de representação.

O último item com representatividade, Empréstimos e Financiamentos, apresentou queda em todos os anos de análise. No ano de 2008, identificou-se a maior marca, sendo ela de 20,98%. Para 2009 não houve variação considerável. De 2010 para 2011, entende-se que houve a maior variação, sendo ela negativa de 5%. No último ano, observa-se o menor valor registrado para o item, sendo ele de 11,93% de representação de Empréstimos e Financiamentos sobre o Passivo Total.

4.2.2 Análise Vertical e Horizontal da Magazine Luiza após a abertura

Interpretando a análise horizontal na parte do ativo no balanço é possível verificar que o ativo total cresceu em relação ao ano de abertura de capital em 26,85%. É possível perceber que o

ativo total ficou acima de 2011 em todos os anos após a entrada na bolsa, menos no ano de 2013. O ativo circulante subiu no ano posterior ao IPO, porém perdeu força nos anos de 2013 até 2016, quando ficou 9,89% acima.

Outro item do balanço que chama muito a atenção é o ativo realizável a longo prazo, que cresceu 119,13% entre 2011 e 2016, variando no período de 39,57% até 119,13%. Ainda olhando para o ativo, outro item do balanço que é positivo para a empresa são as contas a receber, que caíram de forma abrupta após a abertura de capital, fechando 2016 com uma queda de 62,05% em relação a 2011.

Analisando o passivo, verifica-se que o passivo circulante oscilou bastante entre 2012 e 2016, de -20,19% e fechando em 15,95% de aumento. O item de fornecedores aumentou exponencialmente sua participação no balanço, crescendo 4,76% em de 2011 a 2012 e fechando 2016 com 86,54% a mais que no ano de abertura de capital. De acordo com Magazine Luiza (2015) a receita bruta saiu de 7,6 bilhões de reais em 2011 para 12,2 bilhões em 2014, mostrando o motivo do grande aumento dos fornecedores. Ainda segundo Magazine Luiza (2016) a empresa conta com mais de 600 fornecedores ativos para a comercialização de produtos, sendo que 60% das compras estão divididas entre 10 fabricantes. O passivo não circulante também teve aumento em todos os anos comparado com 2011, variando de 32,36% até 88,34%.

Em relação ao patrimônio líquido houve um aumento de 14,04% no fechamento de 2016 comparado com 2011. Durante os anos esse item do balanço patrimonial variou de -0,80% até 21,50%. As reservas de lucro tiveram um aumento substancial quando comparadas com 2011, ano de abertura, fechando o ano de 2016 com um aumento de 762,70% de aumento. Durante os anos variou entre 45,61% e 1103,30%.

Partindo para a análise vertical do ativo é possível perceber que os itens que possuem maior peso são o ativo circulante, estoques, contas a receber, realizável a longo prazo e aplicações financeiras.

Sobre o ativo circulante, pode-se dizer, resumidamente, que desde a abertura em 2011, houve leves oscilações na representação da análise vertical dos valores do ativo total. No primeiro ano de capital aberto à bolsa de valores, o ativo circulante teve a sua maior porcentagem registrada, sendo ela 73,14%. Entre 2011 e 2013 tivemos a maior queda apresentada da porcentagem do ativo circulante, essa de aproximadamente 12%. A menor marca registrada, teve

ocorrência em 2015, tendo o ativo circulante sua representação em 60%, crescendo para 63% no ano seguinte.

Por sua vez, outro ponto que teve alta representação no ativo total, foram os estoques. Tendo uma média de oscilação não muito alta, registrou-se sua principal queda do ano de 2011 para 2012, quando houve uma queda de aproximadamente 7% no valor representado no ativo total. Porém, no ano seguinte, 2013, a porcentagem voltou a sua média, chegando a 26%. Nos anos subsequentes, até 2016, não houve crescimento, ou decréscimo, considerável, mantendo a média de representação em 25%.

Outro ponto a ser descrito é o item Contas a Receber. Durante os dois primeiros anos de capital aberto à bolsa, o índice registrou uma média de 38% representativos no ativo total. Já em 2013, a porcentagem caiu para 11% e em 2015 chegou em seu menor número, sendo ele 7%. Para 2016, houve o crescimento de 2%. Pode-se dizer, conforme os dados, que a empresa conseguiu reverter a forma de recebimento dos clientes, encurtando o tempo desse, sendo mais no curto e médio prazo e não tão considerável no longo, como está visível nos anos de 2011 e 2012.

Outro fator, a partir da alta representatividade no ativo total, são as aplicações financeiras. Nota-se que durante os anos, o índice teve um aumento. No primeiro ano a marca registrada foi de 1,54%. Nos cinco anos estudados, observa-se que cresceu consideravelmente de 2012 para 2013, chegando a 10,42%. Após dois anos com média em 8,5%, o índice, em 2016, chegou aos 13,24%, tendo como sua maior representação.

Por último, tem-se com representação considerável, o índice de Ativo Realizável a Longo Prazo. Tal, nos cinco anos em questão, apresenta oscilação de 3 a 4%, seja ela de decréscimo ou crescimento. Entre 2011 e 2013, houve um crescimento de 4%, já em 2014 ocorreu uma queda de 2%, chegando a 9% sua representatividade. A maior marca registrada aconteceu no ano seguinte a queda, visto a marca de 13,58% representados.

Para o passivo, elenca-se, segundo as porcentagens calculadas, como as mais representativas ao passivo total, o Passivo Circulante, Fornecedores, Empréstimos e Financiamentos; Passivo não circulante e Lucros e Receitas a apropriar.

Conforme o exposto acima, como representatividade alta em relação ao passivo total, tem-se o estudo das porcentagens, dentre os anos de 2011 a 2016, referentes ao passivo circulante. Observa-se que nos dois primeiros anos de IPO, há uma queda leve de 1%. Para o ano de 2013, a queda é considerável aproximada de 10%. Nos dois anos seguintes, há uma média de

52% de representação do passivo circulante para com o passivo total. No ano de 2016, nota-se um aumento de quase 8%, chegando à porcentagem referente a 59%.

O segundo índice a ter alta representação, são os fornecedores. Há oscilação entre queda e crescimento, porém a alta dos valores tem-se como destaque. Nos dois primeiros anos de IPO, ocorreu uma queda de 2%. Entre 2012 e 2016, o aumento foi considerável e a porcentagem manteve uma média de 33%, tendo seu maior valor em 2016, quando houve a marca de 38,22%.

O terceiro índice a ser analisado, são os empréstimos e financiamentos. Este, por sua vez, dentre os cinco anos citados, teve um alto crescimento. Em 2011, a marca era de 2,66%. Após esse ano o índice teve queda somente de 2014 e 2015, porém em 2016 já voltou a crescer, chegando a sua maior porcentagem, sendo ela de 13,54%.

O quarto e penúltimo índice com alta representatividade é o passivo não circulante. De 2011 até 2015, observa-se um alto crescimento, sendo esse de aproximadamente 14% nos quatro anos em questão, oscilando de 22,33% a 36,71%. Porém, mesmo com essa alta nas porcentagens, houve uma considerável queda no ano de 2016, chegando o índice em 29,20%.

Por último, tem-se os lucros e receitas a apropriar. Nos dois primeiros anos de IPO, não houveram marcas para tal. Porém, nos outros quatro anos, observa-se um intercalamento entre decréscimo e crescimento, sendo o valor médio de 2%, tanto para alta, quanto para queda. O ápice do tópico ocorreu em 2015, quando teve uma representação de 9,86%.

4.2.3 Comparação análise vertical e horizontal de antes e depois do IPO na Magazine Luiza

Após serem calculadas e analisadas as análises horizontais e verticais, compara-se os dois períodos, buscando verificar a oscilação nas contas e aquelas que mais apresentaram mudanças ao longo dos anos. Primeiramente serão analisadas as contas com base na análise horizontal e, posteriormente, pela análise vertical.

Em relação ao ativo as contas que apresentam maior destaque são o ativo circulante, contas a receber e estoques. No que se refere ao ativo circulante é possível verificar um crescimento constante da conta no período pré-abertura de capital, crescendo, em relação ao ano base de 2008, 134,62%. No período pós-abertura o peso da conta em relação ao ano base de 2011, sofreu variações, sendo que em 2013, 2014 e 2015 o valor da conta ficou abaixo de 2011. Entretanto, em 2016 a conta voltou a crescer, ficando 9,89% acima de 2012.

As contas a receber cresceram bastante no período pré-abertura, apresentando um crescimento exponencial, com um aumento no valor de 93,42%. Em 2009 a conta cresceu 19,23% em relação ao ano base de 2008. Já em 2010 a conta apresentou um valor 52,97% maior e fechou 2011, ano de abertura de capital, representando 93,42% do valor de 2008. A conta apresentou um comportamento inverso nos anos pós-abertura. Em 2016, as contas a receber fecharam o ano com um valor de quase 70% menor que o ano base, 2011. O item só não apresentou um valor menor que o do ano base, 2011, em 2012, sendo que nos anos seguintes os valores sempre ficaram abaixo.

A última conta referente ao ativo na análise horizontal diz respeito aos estoques. Nos anos anteriores a abertura de capital, o item apresentou um crescimento exponencial, sendo que em 2011, ano do IPO, a conta apresentava um valor de 232,09% maior que o do ano base de 2008. Nos anos posteriores a abertura de capital e levando em conta o ano base de 2011, é possível verificar que em 2012 e 2013 a conta de estoques ficou menor que o ano base, em 15,49% e 1,05%, respectivamente. Entretanto, a partir de 2014, o item dos estoques voltou a apresentar um crescimento, encerrando 2016 com um valor de 26,26% maior que o ano do IPO, 2011.

No que se refere ao passivo, as contas que apresentam maior relevância são o passivo circulante, fornecedores e empréstimos e financiamentos. Analisando a conta do passivo circulante se identifica um crescimento exponencial dos valores no período pré-abertura de capital. Em 2011, a conta apresentou um crescimento, em relação ao ano base de 2008, de 114,01%. Já nos anos posteriores a 2011 o peso da conta em relação a data base oscilou ao longo dos anos, porém, finalizando o último ano de análise, 2016, com um valor de 15,95% maior que 2011.

A conta de fornecedores, por sua vez, também apresentou um crescimento exponencial nos anos anteriores à abertura de capital. Em 2011 o item de fornecedores apresentou um valor de 196,11% maior que no ano base de 2008. O comportamento da conta nos anos após a entrada na bolsa de valores foi semelhante, porém com uma força menor. No último ano de análise, 2016, a conta apresentou um valor superior ao ano base de 2011 em 86,54%.

Por último, tem-se a conta de empréstimos e financiamentos, que apresentou um comportamento distinto no período pré-abertura de capital. Em 2011, quando comparado ao ano base de 2008, apresentou uma queda de quase 66%. Em 2010 a conta chegou a ter uma queda de

71,45% em relação a 2008. Nos anos seguintes ao IPO a tendência de queda foi invertida, com um crescimento exponencial ao longo dos anos. Em 2016, quando comparado com o ano base de 2011, o item de empréstimos e financiamentos apresentou um valor de 646,26% maior.

Para finalizar a análise horizontal se tem a última parte do balanço patrimonial, que diz respeito ao patrimônio líquido, sendo as contas que apresentam maior destaque são o capital social realizado e as reservas de lucros. O capital social realizado apresentou um crescimento nos anos anteriores a abertura de capital, finalizando o ano de IPO com um valor superior em 175,68% em relação ao ano base de 2008. Após a entrada no mercado de ações, em 2011, a conta do capital social realizado permaneceu inalterada, encerrando 2016 com o mesmo valor do ano base de 2011.

Em relação a reserva de lucros, observa-se um crescimento da conta em relação ao ano base em 2008. No ano do IPO, 2011, o item de reserva de lucros apresentou um valor superior a 2008 em 111,05%. Nos anos seguintes a entrada na bolsa a tendência de alta continuou, encerrando 2016 com um valor superior a 2011 em 726,70%.

No que se refere a análise vertical e o ativo, as contas que apresentam maior destaque são o ativo circulante, estoque e imobilizado. O ativo circulante não oscilou muito nos anos anteriores a abertura de capital, variando entre uma representação de 72,52% a 76,36% do ativo total. Analisando de 2008 até 2011 é possível observar um leve crescimento de representação em relação ao ativo total, de 72,52% para 73,14%. Já nos anos após 2011 a representação da conta perdeu força, saindo de 73,14%, no ano do IPO, para 63,35% em 2016. Ao longo dos anos pós-abertura de capital a representação da conta variou de 60,13% até 73,14%.

A conta dos estoques apresentou um comportamento de crescimento nos anos anteriores a 2011. Em 2008 os estoques representavam 18,16% do ativo total, peso que passou para 25,93% em 2011. Ao longo dos anos posteriores a abertura de capital a representação dos estoques frente ao ativo total variou de 18,87% a 27,84%. Quando se olha 2011 e 2016 é possível observar que a representação permaneceu quase inalterada, sendo de 25,93% em 2011 e 25,81% em 2016.

O item de imobilizados não apresentou grandes oscilações nos anos anteriores ao IPO, oscilando de 9,14% a 14,82%. Quando se analisa os anos de 2008 e 2011 é possível identificar uma queda de peso dos imobilizados em relação ao ativo total. Nos anos de 2011 a 2016 o comportamento da conta ficou ainda mais estável, oscilando de 9,05% a 11,46%. De 2011 a 2016 a conta perdeu 1% de representatividade, saindo de 10,05% em 2011 para 9,05% em 2016.

Sondando o passivo, as contas que mais apresentam destaque são o passivo circulante, fornecedores e passivo não circulante. No tocante ao passivo circulante se verifica uma queda de representatividade ao longo dos anos anteriores a abertura de capital. Em 2008 a conta do passivo circulante representava 70,59% do ativo total, valor que passou para 64,94% em 2011. A partir de 2011 a representatividade da conta continuou a tendência de queda, encerrando 2016 com um peso de 59,36% do passivo.

Explorando a conta de fornecedores se nota um crescimento de representação frente o passivo total ao longo dos anos de 2008 a 2011. Em 2008 a conta representou 20,42% e em 2011 25,99%. No período de 2011 a 2016, a tendência de alta continuou, com a representação da conta frente o passivo total saindo dos 25,99% em 2011 para 38,22% em 2016.

A última conta do passivo diz respeito ao passivo não circulante. De 2008 a 2009 a conta teve um crescimento de representação, saindo de 25,28% para 30,48%. Já os anos de 2010 e 2011 a conta perdeu representação, caindo para 22,33% no ano do IPO. Nos anos pós-abertura de capital a tendência de queda se reverteu, com a representação do passivo não circulante fechando 2016 com um peso, frente ao passivo total, de 29,20%.

Por último, tem-se o patrimônio líquido, sendo as principais contas o capital social realizado e as reservas de lucro. Em relação ao capital social realizado é possível notar uma queda de representatividade frente ao passivo total. Essa queda se deve ao aumento do patrimônio líquido em 2011, com a abertura de capital, visto que em 2009 o patrimônio líquido se encontrava negativo. Após o IPO a representação da conta permaneceu diminuindo, encerrando 2016 com 85,65% do passivo total.

A última conta diz respeito às reservas de lucro, que apresentaram uma queda de representação nos anos anteriores à abertura de capital. Em 2008 a conta tinha um peso de 7,90%, passando para 2,33% em 2011. Entretanto, ao longo dos anos após a abertura a representação da conta cresceu, passando dos 2,33% em 2011 para 15,55% em 2016.

4.2.4 Análise Vertical e Horizontal da Arezzo antes da abertura

Com base nos balanços patrimoniais e nas demonstrações dos resultados do exercício dos anos de 2007 até 2011 foram realizadas as análises verticais e horizontais. Primeiro serão

feitas as pesquisas com base na análise horizontal. Em relação ao ativo as contas que apresentam maior destaque são o ativo circulante, contas a receber, estoque e o imobilizado.

Em relação ao ativo circulante é possível perceber que ele teve um crescimento exponencial de 2007 até o ano de abertura de capital, em 2011. Em relação ao ano base, 2007, o ativo circulante no ano de 2008 representou um aumento de 34,80%. Em 2009, 2010 e 2011 essa conta apresentou um aumento de 44,12%, 64,81% e 240,84% respectivamente.

Nas contas a receber também houve um aumento crescente entre os anos analisados. Em relação a 2007, ano base, esse item do ativo apresentou crescimento de 56,93% no primeiro ano analisado, 2008. No ano de entrada na bolsa, 2011, e último ano analisado a conta fechou com um aumento de 212,87% em relação a 2007.

Analisando a conta de estoques é possível visualizar, novamente, um crescimento constante da conta ao longo dos anos. Em 2008 o item ostentou um crescimento de 24,32% em relação a 2007. Nos últimos dois anos de análise, 2010 e 2011, os estoques apresentaram um crescimento mais expressivo, de 325,07% e 399,21% respectivamente.

Finalizando a parte do ativo se tem a conta do imobilizado. Como foi exposto nas contas anteriores, esse item também apresentou um crescimento constante durante os anos analisados, período que compreende 2007 a 2011. No primeiro ano, 2008, o imobilizado mostrou um crescimento de 3,71% e fechou 2011 com um aumento de 283,07% em relação a 2007.

Sobre o Passivo Total e sua análise horizontal, pode-se ressaltar o estudo da evolução dos itens com mais relevância, sendo eles: Passivo circulante, Fornecedores, Passivo não circulante, empréstimos e financiamentos.

Na análise horizontal sobre a representação do passivo circulante no passivo total, observa-se, que no primeiro ano após o IPO, houve um crescimento de 39,12% em relação ao ano base, 2007. O índice apresentou crescimento em todos os anos, mantendo em 2009 e 2010 a média aproximada de 62%. O item chegou ao seu ápice em 2016, com variação positiva de 78,04%.

Sobre os fornecedores, no primeiro ano após IPO, 2008, houve queda de -31,61% na representatividade do índice. Porém, nos anos subsequentes, em relação ao ano base, 2007, houve crescimento em todos eles, chegando ao ápice, 78,4%, no último ano de estudo, 2011.

Em relação ao passivo não circulante, observa-se, de 2007 para 2008, um crescimento da representatividade do índice de 10,97%. Após esse ano, relacionando os subsequentes com o ano

base, 2007, identifica-se queda. Em 2009 e 2010, marca-se uma média aproximada de -25% na representatividade do item. Para 2010, tem-se o ápice da queda, sendo ela de -33,06%.

O último item com considerável representatividade do passivo total é o Empréstimos e Financiamentos. Em relação a 2007, ano base, todos os anos subsequentes apresentam crescimento. Em 2008 marca-se 50,2%. O ápice do item é ano de 2009, apresentando crescimento de representação de aproximadamente 63,03%. Fecha-se o estudo em 2011, com uma representação de 50%.

Pela análise horizontal do patrimônio líquido é possível identificar alguns itens que apresentaram maior relevância, destacando-se o capital social realizado, reservas de capital e reservas de lucro. O capital social realizado apresentou um crescimento exponencial durante os anos de 2007 até 2011, ano da entrada na bolsa de valores. No primeiro ano analisado, 2008, o item apresentou um crescimento de 6,63%. Em 2009, em comparação com o ano base de 2007, o capital social apresentou um crescimento de 13,26%, número que se manteve estável em 2010. No ano de abertura de capital, 2011, o item teve um grande salto, fechando o ano com um crescimento de 116,97% em relação a 2007.

Em relação às reservas de capital houve um aumento crescente durante os anos analisados. Em 2008 a conta apresentou um aumento de 118,86% em relação ao ano base de 2007. Em 2009 e 2010 o item exibe um crescimento de 215,64% e fechou 2011 com um crescimento muito alto, representando 956,55%.

Por último, tem-se a conta de reservas de lucro, que também apresentou um crescimento constante durante os anos estudados. Em 2008 a reserva de lucros exibiu um crescimento de 290,15%. Nos anos seguintes a conta apresentou um crescimento alto em relação ao ano base, 2007, com aumentos de 649,52%, 1386,09% e 2809,38%.

Após o exposto acima, referente ao estudo da análise horizontal, tem-se a análise vertical do ativo total. Com alta representatividade observa-se os itens: Ativo Circulante, Aplicações Financeiras, Contas a Receber e Estoques.

De 2007 a 2009, o item apresentou queda, saindo de 90,89% de representação e chegando a 76,81%. Nos anos seguintes, o índice apresentou sequência de crescimento, chegando, em 2011, a 84,68% de representatividade no ativo total.

Em relação às Aplicações Financeiras, identifica-se, também, queda em 2008 e 2009. Neste último, o item chegou a 0,00% de representação. No último ano de estudo, o índice chegou ao seu ápice, marcando 30,95% de representação no ativo total.

Sobre as Contas a Receber identifica-se crescimento na representação do item até 2010. Nos 4 aos referentes, observa-se crescimento de aproximadamente 8%, sendo de 41,13% em 2007 e 49,37% em 2010. Para 2011 houve queda de aproximadamente 14%, fechando o ano de estudo em 35,17% de representatividade no ativo total.

O último item com alta representatividade é o Estoque. Após queda de 2007 para 2008, o item apresentou crescimento de 12%, chegando, em 2010, a 18,22%, porém no ano seguinte apresentou uma queda de 7% de representatividade para o último ano.

Em relação a análise vertical, as contas do passivo que apresentam maior representatividade são o passivo circulante, fornecedores e passivo não circulante. O passivo circulante apresentou um peso estável durante os anos de 2007 até 2010, diminuindo a representatividade em 2011. Em 2007 o passivo circulante representava 41,18% do passivo total em 2007 e terminou o ano de 2011 simbolizando 20,04% do ativo total.

Já a conta de fornecedores apresentou variações durante os anos estudados. Em 2007 a conta simbolizava 17,38% do passivo total, ano que o item apresentou seu maior peso entre os anos analisados. Nos anos subsequentes a conta de fornecedores perdeu representatividade, variando de 7,30% a 12,21%, fechando o ano de abertura de capital, 2011, com o menor valor da conta entre os anos analisados, de 7,30%.

Por último, o passivo não circulante teve sua representatividade diminuída durante os anos estudados. Em 2007 o passivo não circulante simbolizava 25,97% do passivo total, peso que diminuiu para 4,75% em 2011. Entre 2008 e 2010 o passivo não circulante, respectivamente, representou 19,56%, 10,85% e 10,50%.

Considerando o patrimônio líquido, as contas que apresentam maior relevância são o capital social realizado, reservas de capital e reservas de lucro. Observando a conta do capital social realizado é possível verificar que o item perde representatividade ao longo dos anos analisados. Em 2007 o item simbolizava 41,13% do patrimônio líquido, valor que caiu nos anos seguintes e finalizou 2011 representando 10,65% do patrimônio líquido.

As reservas de capital oscilaram ao longo dos anos analisados, mas olhando o primeiro e último ano é possível identificar um crescimento da representatividade da conta. De 2007 a 2009

o peso da conta passou de 49,07% para 59,41%. Em 2010 as reservas de capital perderam um pouco a representatividade em relação a 2009, passando a simbolizar 48,57%. No último ano analisado a conta voltou a ganhar peso e encerrou 2011 com a sua maior representatividade, 61,90% do patrimônio líquido.

Por último, tem-se a reserva de lucros, que teve crescimento de representatividade entre 2007 e 2011. Em 2007 o item representava 7,90% do patrimônio líquido, valor que cresceu até 2010, quando simbolizava 36,82%. Em 2011 a conta perdeu um pouco do valor e encerrou o ano representando 27,45%.

4.2.5 Análise Vertical e Horizontal da Arezzo após a abertura

A partir do Balanço Patrimonial da Arezzo SA, dentre os anos de 2011 e 2016, tem-se as análises verticais e horizontais, as quais serão descritas neste subtópico. Sobre o Ativo Total, identifica-se que, após a abertura do capital na bolsa de valores, a empresa teve um crescimento exponencial nos valores, sendo esses, saindo de 24,67% em 2012 para 77,65% em 2016.

Levando em consideração inicialmente o ativo total da empresa, observa-se, em relação a análise horizontal, que os índices, os quais mais possuem representatividade nos valores totais, são: Aplicações Financeiras, Contas a receber, Estoques, Ativo Total e Intangível.

Primeiramente, observando-se as aplicações financeiras da Arezzo e sua representatividade na análise horizontal do ativo total da empresa, houve um decréscimo de 12% de 2012 para 2013, após este ano, o item teve um crescimento exponencial, chegando a crescer 13% de 2015 para 2016, marcando 50,50% de representação no ativo total.

Outro ponto são as contas a receber. Identifica-se, mais uma vez, um alto crescimento nas porcentagens. Em 2012, havia, no item, 16,24% de representatividade, aumentando aproximadamente 20% no ano seguinte. Entre 2014 e 2015, observa-se o menor crescimento registrado para o item, sendo este de somente 1,5%. Porém, no ano seguinte houve outro “salto” de aproximadamente 20%, chegando a 75,57% no ano de 2016.

Para os estoques, o crescimento foi considerável em todos os anos estudados. Em 2012, o item marcou uma representatividade de 32,67%, chegando em 92,52% em 2016. Nos anos anteriores, o aumento médio anual, na relação do índice com o ativo total da empresa na análise

horizontal, foi de aproximadamente 16%, tendo diferença dessa média somente de 2013 para 2014, quando o item deu um “salto” de quase 23%.

Por fim, tem-se como alta representação na porcentagem total, o item intangível. Para o item, dentre as quatro marcas iniciais (2012 - 2015), houve um alto e considerável crescimento, saindo de 53,57% no primeiro ano e chegando a 191,35% de representatividade em 2015. Para o ano seguinte, e último estudado, tem-se uma queda de aproximadamente 15%.

Para dar continuidade a análise horizontal, tem-se, com maior representatividade percentual no total do passivo total, os itens: passivo circulante, fornecedores, empréstimos, financiamentos e passivo não circulante.

Sobre os dados marcados para o passivo total e sua representatividade nos balanços, observa-se, desde 2012, uma crescente nos valores. No primeiro ano estudado, identifica-se valor aproximado de 24,67%. Como destaque nas oscilações das porcentagens, observa-se a mudança dos anos de 2013 e 2014. A variação aproximou-se de 19%, tendo nos anos seguintes, como crescimento, a média dos outros anos, a qual marca aproximadamente 10%.

O próximo item a ser descrito pelo referido trabalho é o passivo circulante. Desde 2012, observa-se uma alta crescente das marcas percentuais. Destaca-se a variação entre os anos de 2013 e 2014, sendo essa de quase 35%. No último ano (2016), a representatividade do item chegou a 97,26%, tendo o título de maior marca registrada dentre os anos estudados.

Por sua vez, outro item que tem destaque no estudo é o **fornecedores**. Desde o ano base, 2011, observa-se uma variação, seja ela de queda ou de crescimento. Entre 2012 e 2013, houve uma queda percentual de 2 pontos variando de -4,77% para -6,51%. Já no ano de 2014, identifica-se um enorme crescimento de 94%, chegando a marca de 88,58% de representatividade para este item. No ano seguinte houve uma queda de 14%, porém no ano de 2016, ocorreu um crescimento de 4,2%, chegando a 78,20%.

Empréstimos e financiamentos, com o ano base em 2011, observa-se um crescimento até o ano de 2015. Em 2012, marcou-se, para o item, 105,14%. Nos anos seguintes, com crescimentos exponenciais, até 2015, gerou-se uma alta de mais de 200%, chegando a 308,6%. Porém, de 2015 a 2016, o item teve uma queda de 30%, marcando 278,12%.

Por fim, na análise horizontal do passivo total, tem-se com alta representatividade no valor total, o item Passivo Não Circulante. Mesmo tendo, de 2011 para 2012, crescimento de 27%, o item apresenta alta oscilação na variação dos valores dos anos seguintes. De 2012 a 2014,

observa-se uma contínua queda de quase 50%, chegando a 70,68%. Um ano após, em 2015, registrou-se um crescimento de 15% na representatividade do item, porém, no último ano estudado, identifica-se uma queda de 40%, finalizando o espaço temporal com a marca de 46,8%.

Para a análise vertical, destacam-se, em sua representação no ativo total, os itens: ativo circulante, aplicações financeiras, contas a receber, estoques, imobilizado e intangível.

O primeiro item a ter seus valores anuais atualizados é o ativo circulante. De 2011 a 2015, observou-se quedas na sua representação perante o ativo total. Tendo no primeiro ano seu maior valor, 84,68%, para o ano seguinte, houve um decréscimo de 4%, sendo a maior variação registrada. Nos anos seguintes, para o item, só existiu crescimento de 2015 para 2016, porém, esse não foi considerável, aumentando somente em, aproximadamente, 0,8%.

Para as aplicações financeiras, desde 2011, identifica-se queda. No primeiro ano, o registro do item foi de 30,95, o maior valor registrado dentre os anos estudados. Até 2014, houve queda de quase 7%. Para 2015, a empresa teve um aumento na porcentagem de suas aplicações financeiras, registrando crescimento de quase 2%. No último ano estudado, tem-se a marca de 26,22%, resultando, em comparação ao ano anterior, um crescimento de quase 1%.

Sobre o item contas a receber, observa-se que há alternância entre decréscimo e crescimento dos valores. Porém, a média de variação das porcentagens de representação, seja ela de queda ou aumento, mantém-se entre 2 e 3%, tendo seu maior valor em 2011, com uma queda de quase 3,5%. O maior valor registrado para o item foi no ano da abertura de capital da empresa, sendo ele de 35,17%. Em 2013, a marca foi de 35,16%. O ano com o menor valor foi 2012, 32,79%. O último ano estudado atingiu a porcentagem de 34,76%.

Os valores referentes ao item “estoque” registram crescimento de 1,28% até o ano de 2015. No primeiro ano, marcou-se, para tal, o valor de 11,24% e, no seu último ano de crescimento, registrou 12,52% de representação no ativo total. Para 2016, ocorreu uma leve queda, não considerável, de 0,34%, chegando a 12,18%.

Outro item com representação considerável no ativo total é o Imobilizado. Identifica-se o registro de crescimento de 2011 a 2013, sendo este de aproximadamente 4%. Porém, após 2013, só houve queda, saindo do valor de 9,74% para 8,05% em 2016, sendo uma variação de quase -1,6%.

O último item com considerável representação no ativo total é o intangível. Este apresentou, de 2011 a 2014, crescimento superior a 5%. No primeiro ano, registrou 6,1%

representativos no total, chegando a 11,31% em 2014. Nos dois anos seguintes a 2014, observa-se queda de, aproximadamente, 2% nos valores, fechando em 2016 com 9,48% do ativo total da empresa.

Para o passivo total, na análise vertical, tem-se como itens com representação considerável o passivo circulante, fornecedores, empréstimos e financiamentos e o passivo não circulante.

O primeiro item a ser analisado, passivo circulante, apresenta crescimento de 2,4% de 2011 a 2014. No primeiro ano, o item marcava 20,04%, chegando, ao último ano de aumento, ao valor de 22,45%. Nos dois anos finais de estudo, 2015 e 2016, não houve variação considerável, sendo, ela de, somente, 0,2%, fechando em 22,25% no ano final.

Conforme os valores calculados para fornecedores, identifica-se, de 2011 a 2013, queda levemente superior a 2,3%. No ano do IPO, o item marcou o valor de 7,3%, chegando a 4,95%. Após o último ano de queda, 2013, tem-se, para 2014, crescimento de, aproximadamente 4%, tendo, nesta data, o maior valor registrado, sendo ele de 8,83%. Após a marca, registrou dois anos seguidos de queda, alcançando em 2016 7,32%.

O terceiro item com representação considerável no passivo total é o “empréstimos e financiamentos”. O menor valor registrado foi em 2011, sendo ele de 4,09%. Até 2013 o item cresceu 4,4%, alcançando 8,5%. Após um ano de queda, 2014, o item voltou a ter crescimento em seus valores e alcançado a maior porcentagem registrada, sendo ela de 9,99%, em 2015. Para 2016, nova queda, esta superior a 1%, registrando, assim, 8,71% de representação no último ano de análise.

O último item representativo ao passivo total é o “passivo não circulante”. Logo na primeira variação, 2011 para 2012, há o maior e único crescimento para o item, registrando no segundo ano de IPO, seu maior valor, 8,68%. Após este, houveram quedas consecutivas até o ano de 2014, chegando a 5,2% de representação. A menor marca registrada para o item descrito, aconteceu em 2016 e teve o valor de 3,93%.

4.2.6 Comparação análise vertical e horizontal de antes e depois do IPO na Arezzo

Após serem feitas as análises horizontais e verticais dos anos anteriores e posteriores da abertura de capital na Arezzo serão comparados esses períodos, buscando identificar as contas

que tiveram grandes diferenças e as que se mantiveram mais estáveis durante os anos estudados e analisados. Primeiramente serão analisadas as contas com base na análise horizontal e, posteriormente, pela análise vertical.

Na análise horizontal do ativo da Arezzo se destacam as seguintes contas: ativo circulante, contas a receber, estoques e ativo realizável a longo prazo. Em relação ao ativo circulante é possível notar que tanto antes, como após a abertura de capital a conta apresentou crescimentos desmedidos ao longo dos anos estudados. De 2007 até 2011, ano de abertura de capital na bolsa, a conta do ativo circulante teve um aumento de 240,84%. Já nos anos de 2011 até 2016 o ativo circulante cresceu 63,34%.

O item das contas a receber também apresentou um crescimento exponencial neste período de dez anos estudados. No período anterior a abertura de capital, que compreende de 2007 até 2011, o item apresentou um crescimento de 212,87%. No período posterior a abertura, o crescimento foi de 75,57%. Conforme tendência da conta anterior é possível identificar que o crescimento mais relevante ocorreu no período de 2007 até 2011.

A conta dos estoques, por sua vez, também apresentou um crescimento de ano após ano no período de 2007 até 2016. Nos primeiros cinco anos o crescimento apresentado foi de 399,21%. No período após a entrada na bolsa de valores, os estoques apresentaram um crescimento de 92,52%. Os estoques apresentaram o mesmo comportamento que os itens comentados anteriormente, que se caracteriza por um crescimento mais elevado antes da abertura de capital.

O ativo realizável a longo prazo apresentou um comportamento distinto dos itens expostos anteriormente, mas observando o último ano de cada período, 2011 e 2016, é possível identificar um crescimento em relação ao ano base. Antes da abertura, o crescimento da conta não foi exponencial durante os anos, em alguns o crescimento ficava abaixo do ano anterior, mas acima do ano base, finalizando o ano com um crescimento de 32,31%. Já nos anos posteriores a abertura de capital é viável perceber que em 2012, 2013 e 2014 a conta ostentou valores abaixo da conta base, sendo que em 2014 o valor ficou abaixo de 2007. Em 2016 a conta encerrou o ano com um crescimento de 143,79%, o que significa um aumento superior aos anos antes da abertura.

No tocante a análise horizontal do passivo, algumas contas podem ser destacadas: passivo circulante, fornecedores, passivo não circulante e empréstimos e financiamentos. O

passivo circulante cresceu em todos os anos em relação a data base e ao ano anterior. De 2007 a 2011 o item apresentou um crescimento de 78,04%. Já nos anos após a abertura de capital, 2011 a 2016, esse crescimento foi mais elevado, sendo de 97,26%.

No que se refere a conta de fornecedores é possível verificar oscilações nos anos anteriores a abertura de capital, como no ano de 2008, que teve um decréscimo de 31,61% em relação ao ano base. A conta, no entanto, encerrou 2011 com um aumento de 53,69% em relação ao ano base, 2007. Nos anos posteriores a 2011, a conta de fornecedores decresceu em relação ao ano base de 2011. Em 2012 e 2013 o item teve uma queda de 4,77% e 6,51% respectivamente. Porém, conforme comportamento antes da abertura, a conta de fornecedores encerrou o último ano estudado com um aumento de 78,20% em relação ao ano base.

No que se refere ao passivo não circulante se teve um decréscimo de 33,06% nos primeiros cinco anos analisados. Em 2008 o passivo não circulante apresentou uma alta de quase 11%, mas reverteu e perdeu valor nos anos seguintes. Os anos posteriores a aberturas de capital exibiram um comportamento distinto dos cinco primeiros anos analisados. O passivo não circulante ostentou valores acima do ano base e encerrou 2016 com um valor de 46,80% maior que 2011.

No patrimônio líquido as contas com maior destaque são o capital social realizado, reservas de capital e reservas de lucro. No que se refere ao capital social realizado é possível identificar um crescimento mais acentuado no ano da abertura de capital na bolsa, 2011. Nos anos posteriores a abertura de capital o valor da conta continuo subindo de maneira exponencial, encerrando o último ano de análise simbolizando 657,65% do valor de 2011.

Em relação às reservas de capital se observa um crescimento muito elevado nos primeiros cinco anos analisados, de 2007 até 2011, quando o item cresceu quase 1000%. Nos anos seguintes a entrada na bolsa os valores da reserva de capital começaram a decrescer. Em 2016 o valor simbolizava 17% de 2011, em níveis parecidos aos dos anos de 2007 e 2008.

Finalizando o patrimônio líquido e a análise horizontal, tem-se as reservas de lucro. Essa conta apresentou um crescimento exponencial tanto antes da abertura de capital como depois. Nos cinco primeiros anos as reservas de lucro tiveram um crescimento de 2809%. Já nos cinco anos após a abertura de capital esse crescimento perdeu um pouco de tração, finalizando o ano de 2016 com um valor de 205% a mais que 2011. Nota-se que a conta cresceu de maneira contínua

até 2015, sendo que em 2016 as reservas de lucro tiveram uma queda de 1% em relação a 2015 e 5% em comparação com 2011.

No que diz respeito à análise vertical e o ativo, as contas que mais se destacam são o ativo circulante, contas a receber, imobilizado e intangível. Em relação ao ativo circulante, a conta teve pequenas variações ao longo dos anos analisados. Antes da abertura de capital o ativo circulante teve seu maior peso em comparação com o ativo total em 2007, quando simbolizava 90,89%. Nos anos seguintes o seu peso se manteve estável, variando de 76,81% a 84,68%. Nos cinco anos posteriores a abertura, a conta do ativo circulante manteve uma representatividade estável e parecida com o níveis pré-abertura, oscilando de 77,08% até 80,67%.

No que se refere às contas a receber é possível constatar que a conta apresentou um leve crescimento entre 2007 e 2010, subindo de 41,13% de representatividade para 49,37%, no entanto diminuindo para 35,17% no ano de 2011. De 2012 a 2016 o peso da conta em relação ao ativo total se manteve bem linear, variando de 32,79% a 35,16%.

Em relação à conta do imobilizado, não houve grandes variações ao longo dos anos analisados. No período pré-abertura a representatividade da conta oscilou entre 3,99% a 7,97%. Nos anos posteriores a entrada na bolsa a representatividade da conta cresceu levemente, mas continuou apresentando estabilidade. Entre os anos de 2012 e 2016 a representatividade da conta imobilizado frente o ativo total variou de 8,05% a 9,74%.

Por último, tem-se a conta dos intangíveis. A representatividade da conta cresceu em todos anos antes da abertura de capital em 2011, sendo que em 2007 a conta estava zerada e finalizou 2016 simbolizando 6,10% do ativo total. De 2012 a 2016 a conta oscilou pouco, porém apresentou leve aumento em relação a 2011, encerrando com uma representação de 9,48%. Nos anos posteriores a abertura de capital a representação da conta variou de 7,51% a 11,31%.

No que se refere ao passivo as contas com maior destaque são o passivo circulante, fornecedores, passivo não circulante e empréstimos e financiamentos. Tendo em consideração o passivo circulante é possível perceber uma queda de representatividade nos anos anteriores a abertura de capital, em 2007 o passivo circulante simbolizava 41,18% do passivo total e em 2011 a representatividade ficou em 20,04%. Após 2011, a representatividade da conta se manteve bastante estável. O passivo circulante oscilou de 20,02% a 22,45% entre os anos de 2012 e 2016, no patamar do ano de abertura de capital na bolsa.

A conta de fornecedores apresentou um comportamento semelhante ao passivo circulante nos anos analisados. O item teve a sua maior representatividade no ano de 2007, quando simbolizava 17,38% do passivo total. Nos anos de 2008 a 2011 a conta se manteve estável, oscilando de 7,30% a 12,21%. Nos anos posteriores a abertura de capital, a conta de fornecedores continuou com um comportamento linear, variando a sua representação de 4,95% a 8,83%, o que demonstra uma diminuição de participação em relação ao passivo total nos anos pós abertura de capital.

No que diz respeito ao passivo não circulante é possível identificar uma diminuição de expressão em relação ao passivo total nos anos anteriores a abertura de capital. A conta, em 2007, representava 25,97% do passivo total, valor que foi perdendo tração ao longo dos anos, finalizando 2011 em 4,75%. Nos anos seguintes a abertura de capital o passivo não circulante continuou apresentando quedas, entretanto sem apresentar grandes variações na sua representatividade frente ao passivo total, variando de 3,93% a 8,68%. A conta apresentou sua maior expressão no primeiro ano analisado, 2007, com 25,97% e sua menor representação no último ano de análise, 2016, com 3,93% de peso frente o passivo total.

Por último, tem-se a conta de empréstimos e financiamentos. No item em questão é possível perceber pouca variação ao longo dos dez anos analisado. No período pré-abertura de capital a conta teve um decréscimo de representatividade frente o passivo total, sendo que em 2007, o valor era de 8,53% e em 2011 de 3,48%. Já nos anos posteriores a abertura a conta apresentou um crescimento em 2012, representando 8,05% do passivo total, porém esse valor foi diminuindo ao longo dos anos seguintes, encerrando 2016 expressando 2,99% do passivo total.

No tocante ao patrimônio líquido as contas com maior expressão são o capital social realizado, reservas de capital e reservas de lucro. Em relação ao capital social realizado se identifica uma diminuição da representatividade nos anos anteriores a entrada na bolsa. Em 2007, a conta simbolizava 41,13% do patrimônio líquido total, sendo que em 2011 a conta representava 10,65%. Já nos anos de 2012 a 2016 a conta teve um crescimento de expressão frente ao patrimônio líquido. Em 2012 o capital social realizado simbolizava 23,54% do patrimônio líquido, valor que foi aumentando gradativamente e encerrou 2016 simbolizando 46,29% do patrimônio líquido.

No que se refere às reservas de capital é possível identificar um comportamento contrário ao capital social realizado, pois a conta apresentou um crescimento antes da abertura de

capital e um decréscimo nos anos posteriores a 2011. Em 2007 as reservas de capital simbolizavam 49,07% do patrimônio líquido, valor que cresceu para 61,90% em 2011, ano da entrada na bolsa de valores. De 2012 a 2016 a conta foi perdendo representatividade, saindo de 38,22% em 2012 e encerrando 2016 com uma representação frente o patrimônio líquido de 5,91%.

Finalizando as contas do patrimônio líquido se tem as reservas de lucro. Nos anos de 2007 a 2011 a conta, na maior parte dos anos analisados, teve um crescimento de representatividade, sendo 2010 o ano com a maior representação, simbolizando 36,82%. Em 2011, ano de entrada no mercado de capitais, a conta teve uma queda de expressão frente ao patrimônio líquido, encerrando com 27,45%. Nos anos posteriores a abertura de capital as reservas de lucro apresentaram crescimento, sendo o ano com maior expressão o de 2015, simbolizando 52,89%, e fechando o último ano de análise com uma leve queda, com uma representação de 48,08% frente ao patrimônio líquido.

4.2.7 Análise Vertical e Horizontal da Br Pharma antes da abertura

Em relação a análise vertical e horizontal da BR Pharma pré-abertura de capital à bolsa de valores, salienta-se que os dados compreendem somente a 2010 e 2011, já que a organização iniciou suas operações no primeiro ano citado anteriormente.

Primeiramente, no referido trabalho, apresenta-se a análise horizontal. Destaque-se, nos itens com alta representação no ativo total: Ativo Circulante, Contas a receber, Estoques, Imobilizado e Intangível.

Em relação ao ativo circulante, identifica-se um crescimento de 405,79% em 2011 tendo o ano base de 2010. Já o Item Contas a receber apresenta um crescimento de 117,75% dentre os dois anos analisados. O terceiro item, Estoques, obteve um aumento superior a 284%. Sobre o imobilizado da empresa, tem-se variação positiva de 255,76% entre 2011 e o ano base respectivo. O último item com representatividade, intangível, observa-se 137,87%, em 2011, a mais do que o ano base de 2010.

Ainda sobre a análise horizontal, tem-se o estudo do Passivo Total. Com alta representatividade dentro dos valores desse, identifica-se: Passivo Circulante, Obrigações Sociais e Trabalhistas, Fornecedores, Obrigações Fiscais e Passivo Não Circulante.

O Passivo circulante, de 2010, ano base, para 2011, apresenta o crescimento percentual de 35,93%. Já o seguinte item da lista supracitada, Obrigações Sociais e Trabalhistas, apresenta, em relação a 2010, consideráveis 204,26% de aumento. Para o item fornecedores, identifica-se variação positiva de 111,56%, comparando 2011 a 2010. Já o item Obrigações Fiscais cresceu 214,81% nos dois anos de estudo. Por último, tem-se o Passivo Não Circulante, o qual apresentou crescimento de 563,56% tendo o comparativo de 2011 em relação ao ano base, 2010.

Outro ponto a ser destrinchado pelo referido trabalho, é a análise vertical do Ativo Total e Passivo Total da BR Pharma nos anos de 2010 e 2011.

Inicialmente, apresenta-se os itens com alta representatividade, conforme os valores da análise vertical, nos valores do ativo total. São eles: Ativo Circulante, Caixa e Equivalentes de Caixa, Contas a Receber, Estoques e Intangível.

O primeiro item a ser analisado, dentre os dois anos possíveis, é o Ativo Circulante, o qual apresenta, positivamente, aproximados 18% de variação, saindo de 42,47% em 2010 e chegando a 60,23% em 2011.

Por sua vez, o item Caixa e Equivalentes de Caixa, teve crescimento de quase 20%, tendo em 2010 a representatividade de 6,38% e em 2011 25,12%.

Em relação a Contas a Receber, observa-se uma queda de quase 5%. A porcentagem representativa, em 2010, era de 11,78%, passando para 7,18% em 2011.

Sobre os estoques, identifica-se um crescimento baixo, sendo este de 1,6%, considerando que em 2010 havia uma representatividade de 20,02% e em 2011 de 21,6%.

O último item com uma variação considerável na representatividade no ativo total é o Intangível. Observa-se, para este, uma queda de aproximadamente 16%, já que em 2010 representava 48,6% e em 2011 passou para 32,41%.

Para a análise vertical do passivo total, identifica-se alta representatividade nos itens: Passivo Circulante, Fornecedores, Empréstimos e Financiamentos e Passivo Não Circulante.

Inicialmente, analisando verticalmente o Passivo Circulante, observa-se de 2010 para 2011, uma queda de representatividade de 37%, tendo no primeiro ano 59,34% e no segundo 22,62% de representação no passivo total.

Para o item Fornecedores, observa-se uma queda superior a 8%, já que em 2010 a representação do item no Passivo Total era de 19,92% e em 2011 caiu para 11,82%.

Em relação a Empréstimos e Financiamentos, identifica-se uma queda aproximada de 21%. Sendo em 2010 o valor percentual de 22,05% e em 2011 2,13%.

Por último, com representatividade considerável na análise vertical do Passivo Total, tem-se o Passivo Não Circulante. A variação do item é aproximada a 4%, marcando em 2010 4,54% e em 2011 8,54%.

4.2.8 Análise Vertical e Horizontal da Br Pharma depois da abertura

Por último, tem-se a apresentação do balanço da Brasil Pharma, com a posterior análise vertical e horizontal. Primeiramente serão analisados os itens com base na análise horizontal. Acerca do ativo total, os itens que apresentam maior relevância são o ativo total, ativo circulante, estoques, caixa e equivalentes de caixa e o intangível.

Analisando o ativo total é possível identificar que a empresa teve um grande salto nos dois primeiros anos após a entrada na bolsa, fechando o ano de 2013 com um aumento de 198,23% em relação a 2011. Percebe-se que após 2013 esse item perdeu tração e começou a diminuir, fechando o ano de 2016 com um crescimento de 38,99% em relação ao ano de entrada na bolsa de valores.

O ativo circulante, por sua vez, não teve grande destaque entre os anos de 2012 e 2016. Conforme no item anterior, o ativo circulante teve um aumento exponencial nos dois primeiros anos, 2012 e 2013, fechando este último com um valor 130,49% maior que 2011. Porém a partir de 2014 o ativo circulante foi diminuindo, fechando ano de 2016 com um valor que representa 35% o valor de 2011.

No item dos estoques, os valores 2012 a 2016 ficaram bem acima do ano da abertura e capital, variando de 162% a 235%. Em 2016, porém, apresentou uma queda acentuada, fechando o ano com os estoques representando 40% do valor que representava no ano de entrada na bolsa de valores.

Em relação ao caixa e o equivalente de caixa é possível visualizar a mesma tendência dos outros itens, um aumento nos dois primeiros anos, 2012 e 2013, e uma posterior queda. Em 2013 esse item apresentou um crescimento de 54,01%, todavia, nos anos posteriores perdeu força e fechou 2016 com um valor que representa 15% do que representava em 2011.

Já o intangível apresentou um resultado muito favorável entre os anos de 2012 e 2016, exibindo crescimento de quase 300%. Após saltar 294% no primeiro ano após a abertura, intangível ficou estável nesse patamar até 2015, quando 235%. Em 2016, último ano analisado, o item fechou com um valor 163,85% maior que o número de 2011.

Na parte do passivo, os itens que apresentam maior destaque são passivo total, passivo circulante, fornecedores e passivo não circulante. O item do passivo total, analisado com base na análise horizontal, teve fortes aumentos nos primeiros anos após o IPO, chegando a aumentar em quase 200% no ano de 2013 em relação a 2011. No fechamento de 2016 o item fechou 38,99% a mais que 2011.

Em relação ao passivo circulante tiveram aumentos significativos de valores desde a abertura de capital. Os aumentos variaram de 192,82% até 617,69%. O ano que teve um maior aumento em relação a 2011 foi o ano de 2015, quando o aumento foi de 617%. E 2016 o item teve uma queda e fechou com um valor de 339,69% a mais que no ano de abertura.

O item de fornecedores também apresentou aumentos consideráveis nos anos de 2011 a 2016. O item apresentou seu aumento mais forte no ano de 2013, quando representava 340,76% do valor do ano de abertura de capital, 2011. No último ano analisado, 2016, o item perdeu força, mas mesmo assim ficou bem acima comparado com o ano de entrada na bolsa, fechando com um valor 118,65% a mais.

Por último, o passivo não circulante teve uma oscilação muito grande nesse período de 5 anos após a abertura de capital, variando de aumentos de até 776% a quedas de 3%, ambos em relação ao ano base, 2011. O ano que apresentou esse maior aumento foi o de 2013, e o que teve um valor menor que o do ano da entrada na bolsa de valores foi 2015, quando apresentou um valor 3,68% menor. Porém, em 2016, o passivo circulante apresentou um novo aumento, fechando o ano com um valor 38,17% maior que 2011.

Seguindo com o balanço patrimonial, chegou-se no patrimônio líquido. Neste tópico se optou por analisar o próprio patrimônio líquido e o capital social realizado. O patrimônio líquido apresentou valores maiores que 2011 nos 3 primeiros anos após a abertura de capital, entretanto esse valor ficou abaixo em 2015 e 2016. No primeiro ano após a abertura de capital o valor ficou 113,36% maior. O item perdeu força no decorrer dos anos e encerrou 2016 representando menos da metade do valor no ano de abertura.

O item de capital social realizado, por sua vez, apresentou valores maiores que 2011 em todos os anos após a abertura de capital. O ápice aconteceu no ano de 2014, quando encerrou com um número 223,07% maior. Em 2015 o item perdeu um pouco de valor fechando em 123,07% de aumento em relação ao ano de abertura de capital.

Na análise vertical do ativo, destacam-se o ativo circulante, estoques, ativo realizável a longo prazo e intangível. Analisando o ativo circulante é possível perceber que esse item perdeu peso em relação ao ativo total durante os anos de 2011 a 2016. Em 2011 o ativo circulante representava 60,23% do ativo total e fechando 2016 com um peso de 15,05%, sendo que a análise vertical é feita dentro do ano.

Os estoques se mantiveram estáveis até 2015 e diminuindo sua representatividade em relação ao ativo total em 2016. De 2011 a 2015 o peso dos estoques variou entre 19,01% e 25,46%, sendo 2015 o ano que ele teve uma maior representatividade. Em 2016 o item de estoques representou 6,09% do ativo total.

O ativo realizável a longo prazo, diferente das contas citadas anteriormente, apresentou um crescimento exponencial de representatividade entre os anos de 2011 e 2016. O peso do realizável a longo prazo foi de 0,68% em 2011, ano de abertura do capital na bolsa, para 16,63% em 2016.

A última conta do ativo analisada é a dos intangíveis. A representatividade dessa conta, em relação ao ativo total, cresceu entre 2011 e 2016, porém não de forma crescente todos anos, apresentando queda entre alguns períodos. O ano em que a conta apresentou menor representatividade foi 2011, com 32,41%. Já o ano com a maior representatividade em relação ao ativo total foi o de 2016, refletindo 61,53%.

Partindo para o passivo as contas que apresentam maior relevância são o passivo circulante, fornecedores, empréstimos e financiamentos e passivo não circulante. O passivo circulante apresentou crescimento contínuo até 2015, passando de 22,62% do ativo total em 2011 para 72,99% em 2015. Em 2016 o passivo circulante apresentou uma leve queda de representatividade, fechando o ano simbolizando 70,73% do passivo total.

Em relação aos fornecedores a representatividade ficou praticamente estável em 2011 e 2012, simbolizando 11,82% e 11,53% respectivamente. De 2013 a 2016 o índice não apresentou variações muito grandes, variando de 16,11% até 23,12% do passivo total. O 16,11% é referente ao ano de 2014 e o 23,12% diz respeito ao ano de 2015.

Os empréstimos e financiamentos apresentaram crescimento exponencial entre os anos de 2011 a 2016, passando de uma representação de 2,13% até 42,98%. O maior salto ocorreu de 2013 para 2014, quando a representatividade da conta sobre o passivo total passou de 4,47% 21,11%.

Por último, o passivo não circulante apresentou crescimento até 2013, quando o item passou de uma representação de 8,45% para 24,83%. Após esse ano o item passou a simbolizar um peso menor em relação ao passivo total. Em 2014 o peso do item voltou ao mesmo patamar de 2011, refletindo 8,38%. Já em 2016 o item fechou refletindo 8,40%, quase no mesmo nível de 2011, ano de abertura de capital.

Em relação ao patrimônio líquido da BR Pharma os itens que se destacam são o capital social realizado e as reservas de capital. O capital social realizado, em 2011, representava 111,11% do patrimônio líquido da empresa. Nos dois anos seguintes, 2012 e 2013, o patrimônio líquido da empresa aumentou consideravelmente e o capital social diminuiu sua representatividade, mesmo aumento em valores absolutos. A partir de 2014 o patrimônio líquido começou a diminuir, sendo que a reserva de capital aumentou e, conseqüentemente, aumentou sua relevância, chegando a simbolizar 718,60% do patrimônio líquido em 2016.

As reservas de capital no ano de abertura de capital, 2011, apresentaram valores negativos, por isso simbolizava -8,47% do patrimônio líquido. Nos anos de 2012 a 2014 os valores foram positivos e a sua representação ficou estável, variando de 11,46% até 14,01%. No ano de 2015 a conta apresentou a sua maior representação frente o patrimônio líquido, simbolizando 30,86%. Em 2016, as reservas de capital voltaram a apresentar um valor negativo, encerrando o último ano de análise simbolizando -9,47% do patrimônio líquido.

4.2.9 Comparação análise vertical e horizontal de antes e depois do IPO na Br Pharma

Depois de serem estudadas as análises horizontais e verticais da Br Pharma antes e depois da abertura de capital serão analisados esses dois períodos, pré e pós abertura de capital, visando identificar as contas que apresentaram crescimento ou decréscimo ao longo dos anos analisados. Primeiramente serão analisados os períodos por meio da análise horizontal, e, em seguida pela análise vertical. Como a Br Pharma foi criada em 2010, optou-se por analisar o período de forma macro, de 2010 a 2016.

Em relação ao ativo as contas que se sobressaem são o ativo circulante, contas a receber, estoques e intangível. No que se refere ao ativo circulante é possível observar um crescimento ao longo dos anos, porém o crescimento mais acentuado ocorreu entre os anos de 2011 a 2013, quando teve um aumento de 130,49%. A partir de 2014 o ativo circulante começou a cair, sendo que em 2016 a conta representava 34,73% do valor de 2011, ano de entrada na bolsa de valores.

No que se refere às contas a receber se observa uma queda entre os anos de 2010 a 2016. Entretanto, as contas a receber tiveram um aumento até o ano de 2012, sendo que após esse ano a conta começou a decair, encerrando o ano de 2016 com um valor menor que no período de pré-abertura de capital. Comparando 2016 com o ano de abertura de capital, 2011, é possível identificar que as contas a receber simbolizavam, em 2016, 27,83% do valor de 2011.

Na conta de estoques se verifica, novamente, um crescimento elevado da conta até o ano de 2013. Após a abertura de capital os estoques apresentaram um crescimento de 235,21% até o ano de 2013. Após esse ano os estoques começaram a apresentar um decréscimo, sendo que em 2016 a conta representava 39,21% do valor de 2011. No entanto se analisar de 2010 a 2016 se observa um crescimento da conta de estoques, no último analisado a conta apresenta um valor de 50,92% maior que em 2010.

Por último, tem-se a conta de intangível. Essa conta do ativo teve um grande crescimento ao longo dos anos de 2010 a 2016, sendo que os aumentos mais acentuados ocorreram até os anos de 2014, pois em 2015 e 2016 apresentou uma queda. De 2010 a 2011, ano de abertura de capital, o intangível apresentou um crescimento de 137,87%. Depois da abertura, no período de 2011 a 2014, o aumento da conta foi mais acentuado, de 294,49%. Nos últimos dois anos analisados a conta apresentou uma queda, porém, ainda acima de 2011, com um valor de 163,85% maior.

No que se refere ao passivo total, as contas que apresentam maior destaque são passivo circulante, fornecedores e passivo não circulante. Em relação ao passivo circulante é possível observar um crescimento acentuado ao longo dos anos analisados. Após o IPO o crescimento da conta foi de 334,69%, sendo em 2015 o ano em que a conta apresentou seu maior valor, 617,69% a mais que em 2011. Antes da abertura de capital o passivo circulante cresceu 35,93%.

O item de fornecedores também apresentou um crescimento ao longo dos anos de 2010 a 2016. Antes da abertura de capital o crescimento foi de 111,56%. No período pós abertura de capital esse crescimento foi mais acentuado, com o crescimento sendo mais elevado no ano de

2013, quando o valor ficou 340,76% maior que em 2011. Nos últimos três anos analisados, de 2014 a 2016, a conta oscilou, fechando 2016 com um valor de 118,65% a mais que em 2011.

Por último, tem-se a conta do passivo não circulante. Antes da abertura de capital a conta apresentou um crescimento de 563,56%. Após o IPO a conta continuou a apresentar um crescimento elevado até 2013, quando cresceu 776,11% em relação a 2011. De 2014 a 2016 o passivo não circulante teve uma queda, sendo que em 2015 a conta apresentou uma queda de 3,16% em relação a 2011, valor que cresceu em 2016, representando um aumento de 38,17% em relação ao ano de abertura de capital.

Para finalizar a análise horizontal se tem a análise do patrimônio líquido. As contas com maior destaque são o próprio patrimônio líquido e o capital social realizado. No que se refere ao patrimônio líquido é possível observar um elevado crescimento antes do IPO, de 1369,24%. Após o IPO a conta apresentou crescimento apenas no primeiro ano, 2012, quando simbolizou 113,36% em relação a 2011. De 2013 a 2016 o patrimônio líquido apresentou um decréscimo, sendo que até 2014 o valor ainda era maior que no ano do IPO, mas em 2015 e 2016 o patrimônio líquido representava 75,26% e 42,08%, respectivamente.

O capital social realizado apresentou um crescimento constante ao longo dos anos analisados. Antes da abertura de capital o crescimento da conta foi de 986,71%. Depois do IPO o capital social realizado continuou apresentando crescimento constante ao longo dos anos, sendo que encerrou o ano de 2016 com um valor de 172,14% maior que 2011.

No que se refere a análise vertical e o ativo, as contas que apresentam maior destaque são o ativo circulante, caixa e equivalentes de caixa, estoques e intangível. Em relação ao ativo circulante a conta representava 42,47% do ativo total em 2010. No ano de abertura de capital, 2011, a conta teve um aumento de representatividade, passando a simbolizar 60,23%. Nos anos pós abertura o ativo total perdeu expressão frente ao ativo total. Entre 2012 e 2016 a conta perdeu 28,36% de representação frente o ativo total, encerrando 2016 simbolizando 15,05% do ativo total.

O item de caixa e equivalentes de caixa apresentou um comportamento parecido com o ativo circulante, crescendo antes do IPO e depois perdendo representatividade frente o ativo total. Antes do IPO a conta passou de 6,38% para 25,12% de representação frente o ativo total. Depois de 2011 a conta apresentou um decréscimo ao longo dos anos, finalizando 2016 exibindo 2,73% do ativo total.

Em relação aos estoques é possível identificar um comportamento mais estável de 2010 a 2015, sendo que em 2016 a conta diminuiu de forma mais acentuada. Antes do IPO a representação dos estoques saiu de 20,02% para 21,60%. Esse valor oscilou pouco nos anos seguintes, entre 19,01% e 25,46%. Como mencionado anteriormente, em 2016 a conta teve uma queda mais forte, encerrando o último ano de análise representando 6,09% do ativo total.

A conta dos intangíveis apresentou uma queda no período pré-abertura de capital, porém reverteu esse quadro e exibiu um crescimento nos anos posteriores ao IPO. De 2010 para 2011 a representação dos intangíveis frente o ativo total passou de 48,60% para 32,41%. Já nos anos seguintes esse valor oscilou entre aumentos e quedas nos anos, encerrando 2016 com seu valor mais elevado, simbolizando 61,53% do ativo total.

No que se refere o passivo total as contas que se sobressaem são passivo circulante, fornecedores, empréstimos e financiamentos e passivo não circulante. O passivo circulante apresentou uma queda de representatividade no período pré-abertura de capital, sendo de 59,34% em 2010 e 22,62% em 2011. Já nos anos posteriores a entrada na bolsa é possível perceber que o passivo circulante exibiu um crescimento ao longo dos anos, com a maior representatividade sendo no ano de 2015, com 72,99% e encerrando o último ano de análise, 2016, com uma representação de 70,73% frente o passivo total.

No tocante a conta de fornecedores é possível perceber, novamente, uma queda entre os anos de 2010 e 2011, sendo em 2010 a representação de 19,92% e 2011 de 11,82%. Nos anos seguintes a conta oscilou, variando sua representação 11,53% a 23,12%. Em 2016, a conta de fornecedores encerrou com uma representação de 18,59%, um patamar parecido com o ano de 2010.

A conta de empréstimos e financiamentos apresentou um comportamento semelhante ao do passivo circulante. De 2010 a 2011, período pré-abertura de capital na bolsa, a representação da conta frente o passivo total diminuiu, saindo de 22,05% para 2,13%. Nos anos seguintes, de 2012 a 2016, a conta apresentou um crescimento exponencial, encerrando o último ano de análise, 2016, simbolizando 42,98% do passivo total.

A última conta do passivo a ser analisada, o passivo não circulante, apresentou um crescimento de representação frente o passivo total no período pré-abertura de capital, crescendo de 4,54% em 2010 para 8,45% em 2011. Em 2012 e 2013 a conta apresentou seus maiores valores, de 22,91% e 24,83%, respectivamente. Após 2013 a conta perdeu força e encerrou 2016

com valor parecido ao do ano de abertura de capital, 2011, com uma representação de 8,40% frente o passivo total.

Em relação ao patrimônio líquido as contas com maior destaque são capital social realizado e as reservas de capital. O capital social realizado apresentou uma queda de representação frente o patrimônio líquido entre 2010 e 2011, de 150,22% para 111,11%. Após a abertura de capital o simbolismo da conta cresceu de forma exponencial, encerrando 2016 com uma representação de 718,60% frente o patrimônio líquido.

As reservas de capital estavam zeradas no ano de 2010, sendo que em 2011 apresentou valores negativos, sendo sua representação frente o patrimônio líquido de -8,47%. Nos anos de 2012 até 2015 a representação das reservas de capital cresceu de forma exponencial, saindo de 11,46% em 2012 para 30,86% em 2015. No último ano analisado, 2016, as reservas de capital apresentaram novamente um valor negativo, com uma representação de -9,47% frente o patrimônio líquido.

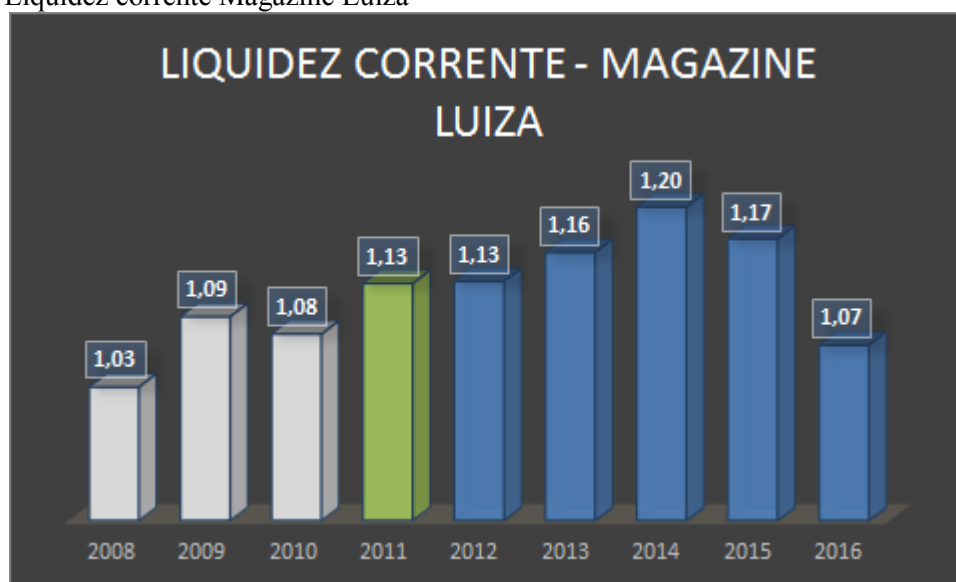
4.3 ANÁLISE DOS INDICADORES NA MAGAZINE LUIZA

Após serem estudados os balanços por meio das análises horizontais e verticais vão ser calculados e interpretados os indicadores, visando avaliar a situação da empresa. Com o cálculo dos indicadores é possível verificar se a abertura de capital foi benéfica ou não para a empresa. Primeiramente será analisado os indicadores da empresa Magazine Luiza.

4.3.1 Análise dos indicadores de liquidez

Os indicadores de liquidez representam a capacidade da empresa de arcar com suas responsabilidades. O índice indica quanto a empresa possui em dinheiro, bens e direitos no curto prazo para saldar suas obrigações, também de curto prazo, sendo que maior que 1 representa que a empresa consegue arcar com suas obrigações de curto prazo.

Gráfico 2 – Liquidez corrente Magazine Luiza

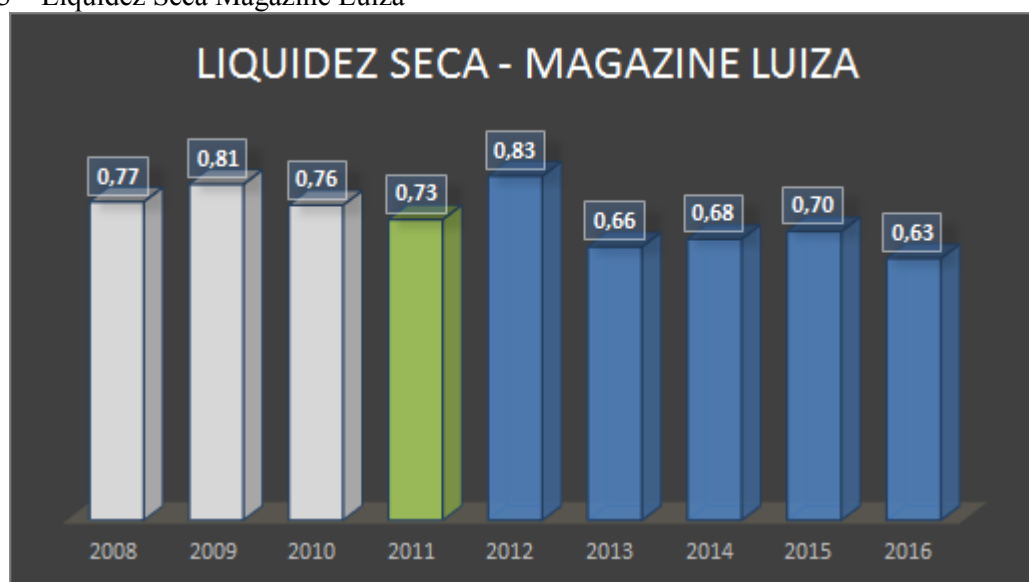


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

Com base nos cálculos feitos a partir dos balanços é possível identificar um crescimento do índice de liquidez corrente após a abertura de capital, crescendo de 1,08 em 2010 para 1,13 em 2011, ano de abertura de capital. Nos anos posteriores a entrada na bolsa de valores o índice continuo crescendo, atingindo seu ápice em 2014 com 1,20, o que significa que para cada 1 real de obrigações no curto prazo a empresa possui 1,20 real para pagar. É importante ressaltar que a empresa apresentou dados saudáveis, ou seja, acima de 1, em todos os anos analisados.

O índice de liquidez seca também mede a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo. Entretanto, excluindo os estoques do cálculo, visto que são os itens menos líquidos do ativo circulante.

Gráfico 3 – Liquidez Seca Magazine Luiza

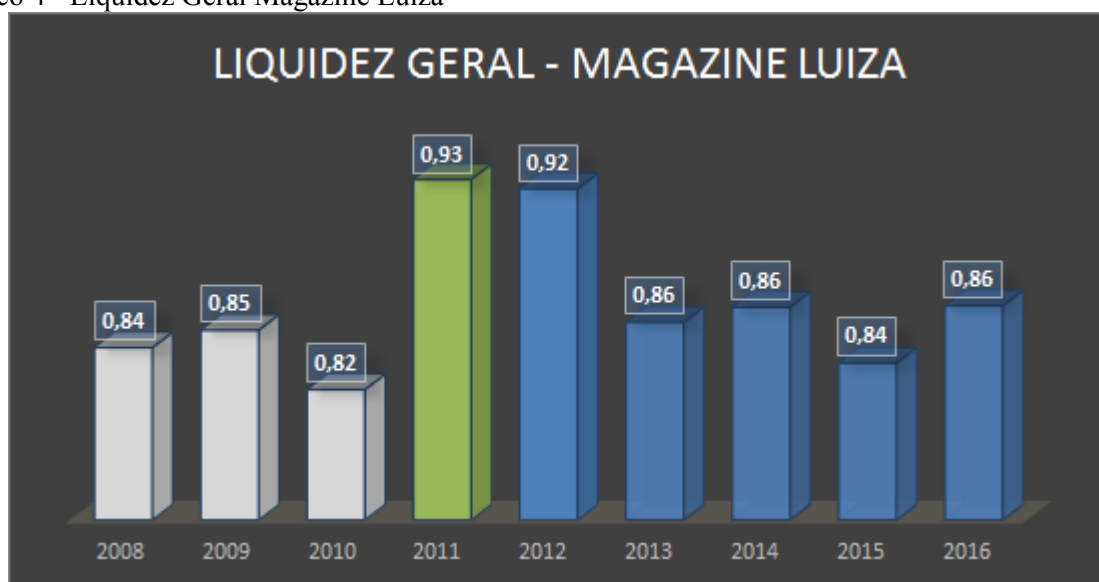


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

Com base nos cálculos é possível identificar que no ano após a abertura de capital a empresa apresentou seu melhor índice, 0,83, porém abaixo de 1. Nos anos posteriores a 2012 o índice apresentou uma queda, com números inferiores aos anos antes do IPO. Fazendo um paralelo com as análises horizontal e vertical é possível identificar um crescimento da representação dos estoques ao longo dos anos, o que reflete na piora do índice de liquidez seca da empresa.

O último índice de liquidez calculado foi o de liquidez geral, que representa a capacidade de pagamento da empresa no geral, englobando o curto e o longo prazo.

Gráfico 4 - Liquidez Geral Magazine Luiza



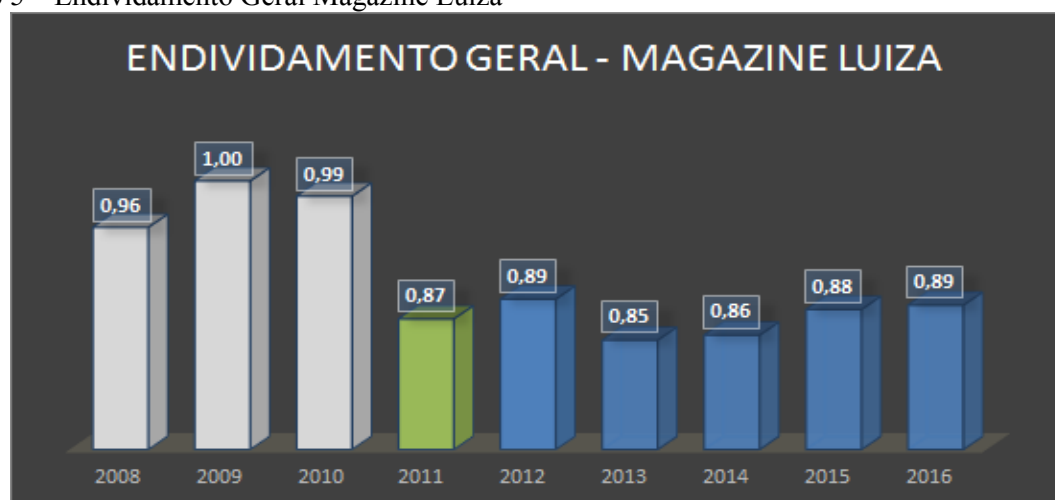
Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

Com base nos cálculos é possível identificar um salto no índice no ano de abertura, de 0,82 para 0,93. Os valores apresentaram uma queda nos anos posteriores a abertura de capital, porém ficando acima dos valores pré-abertura de capital.

43.2 Análise dos indicadores de estrutura de capital

Após serem analisados os indicadores de liquidez serão estudados os índices de estrutura de capital, entre eles o endividamento geral e o grau de imobilização do patrimônio líquido. O endividamento geral representa quanto do ativo total está na mão de terceiros. O gráfico a seguir apresenta a evolução do índice de endividamento geral na Magazine Luiza entre os anos de 2008 e 2017.

Gráfico 5 – Endividamento Geral Magazine Luiza



Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

No período pré-abertura de capital a Magazine Luiza apresentava níveis bastante altos de endividamento, sendo que em 2009 a empresa estava 100% endividada. No ano de abertura de capital o endividamento teve uma forte queda, saindo de 99% para 87%. Nos anos pós abertura de capital é possível verificar um índice de endividamento estável, variando de 85% a 89%, níveis inferiores ao período pré-abertura de capital.

Como já foi dito anteriormente no referido trabalho, a imobilização do patrimônio líquido representa os investimentos em ativos permanentes. Em resumo, o índice representa quanto a empresa imobilizou para cada 1 real do patrimônio líquido.

Gráfico 6 – Imobilização do PL Magazine Luiza



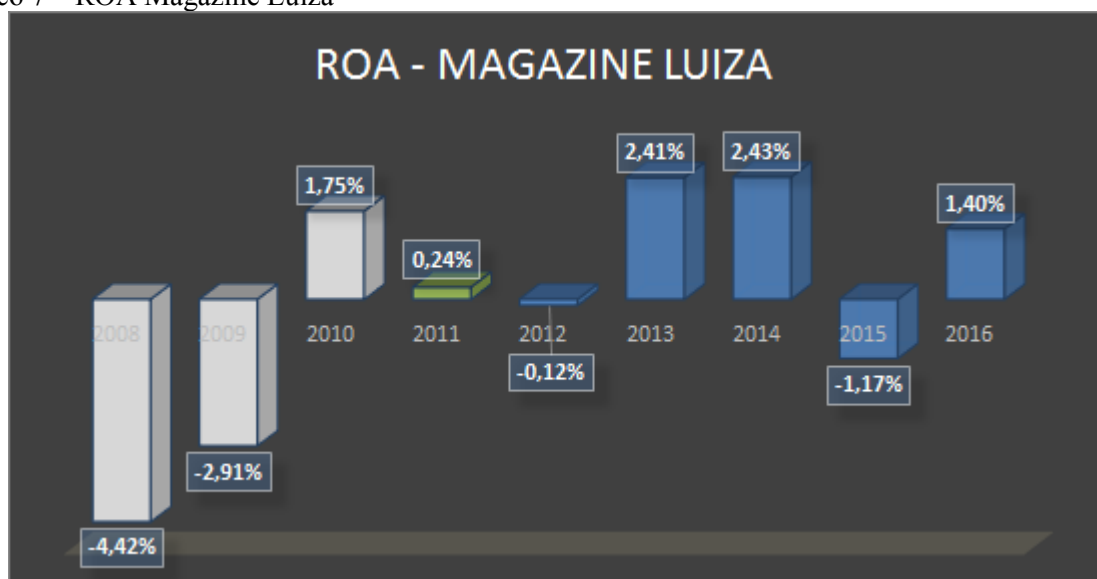
Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018)

A imobilização do patrimônio líquido da Magazine Luiza, demonstra uma considerável diferença entre pré-abertura de capital e pós abertura. Em 2009, visto que o patrimônio líquido da empresa foi negativo em R\$ 6 milhões, o índice teve sua pior marca. Para o ano seguinte, houve uma alta diminuição, mostrando a melhora nos valores do patrimônio líquido. A partir de 2011, ano da abertura de capital, o índice não passou de 1, sendo positivo para a empresa. A melhor marca do índice se deu no ano de 2014.

4.3.3 Análise dos indicadores de rentabilidade

O último grupo de indicadores analisados é o de rentabilidade, na qual fazem parte o retorno sobre o ativo total, conhecido como ROA, o retorno sobre o patrimônio líquido, conhecido como ROE e a margem líquida. O primeiro gráfico diz respeito ao retorno sobre o ativo total, índice que mede a capacidade do ativo da empresa em gerar resultados.

Gráfico 7 – ROA Magazine Luiza



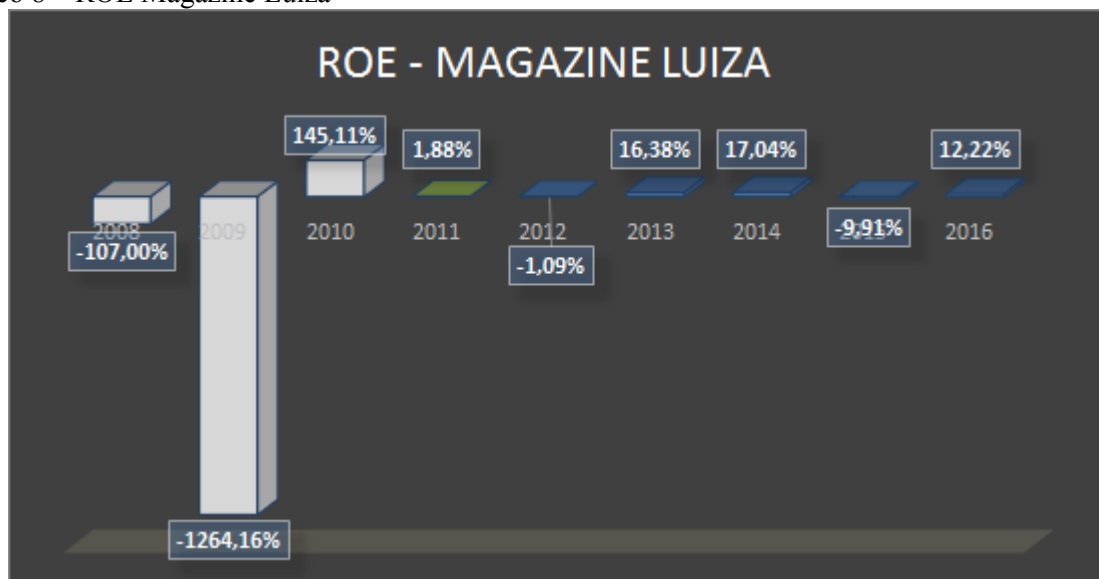
Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

Pelo gráfico é possível identificar uma crescente melhora no retorno sobre o ativo nos anos anteriores a abertura de capital, com o índice saindo de -4,42% em 2008 para 1,75% em 2010. No ano de entrada na bolsa de valores o índice apresentou uma queda, saindo do retorno de 1,75% para 0,24%. No primeiro ano pós-abertura de capital o retorno sobre o ativo total voltou a ser negativo em -0,12%, entretanto nos dois anos seguintes, 2013 e 2014, apresentou seus

melhores resultados, 2,41% e 2,43% respectivamente. Em 2015 o índice apresentou, novamente, um valor negativo de -1,17% e fechou o último ano analisado, 2016, com um retorno de 1,40%.

O próximo índice a ser analisado é o Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Este, como dito e referenciado na seção 2.4.3.2 do referido trabalho, representa a taxa de retorno dos investimentos feitos por acionistas ou proprietários. Em resumo seria a capacidade que a organização teria de agregar valor a si.

Gráfico 8 – ROE Magazine Luiza

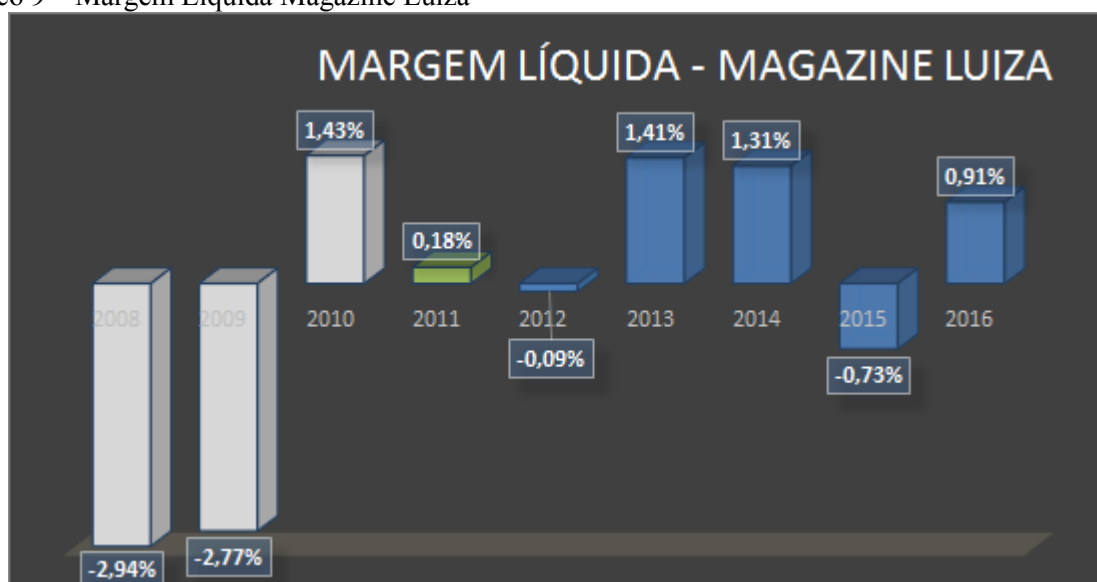


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

Observando gráfico do Retorno sobre o Patrimônio Líquido, identifica-se que a organização, um ano antes da abertura, 2010, obteve seu melhor resultado, visto que obteve um lucro considerável sobre um patrimônio líquido de baixo valor monetário. Em 2009, observa-se o pior resultado, ultrapassando os 1000 pontos percentuais negativos, visto que o PL da empresa foi de - 6 milhões de reais. Após a abertura, o índice oscilou, tendo anos com marca negativa, 2012 e 2015, e nos outros, 2013, 2014 e 2016, na média de 12 a 17%, atingindo o ápice após a abertura em 2014.

Por último se tem a análise da margem líquida da Magazine Luiza, indicador que representa, de forma percentual, quanto sobrou das vendas para a empresa após a dedução de todas as despesas. O gráfico a seguir apresenta a evolução da margem líquida da Magazine Luiza ao longo dos anos estudados.

Gráfico 9 – Margem Líquida Magazine Luiza



Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

No que se refere ao gráfico é possível verificar que em 2008 e 2009, anos anteriores à abertura de capital, a empresa apresentou suas piores margens líquidas, de -2,94% e -2,77% respectivamente. Entretanto, em 2010, a Magazine Luiza expressou sua melhor margem líquida, de 1,43%. Nos anos seguintes é possível identificar períodos de oscilações, com anos de margem líquida positiva e outras com margem negativa.

No ano de abertura de capital, 2011, a empresa apresentou uma margem líquida de 0,18%, valor que ficou negativo em -0,09% no ano de 2012. Em 2013 e 2014 a empresa voltou a apresentar valores próximos ao de 2010, com 1,41% e 1,31% respectivamente. Em 2015, novamente apresentou uma margem negativa de -0,73%, porém, encerrando o período de análise com uma margem positiva de 0,91% no ano de 2016.

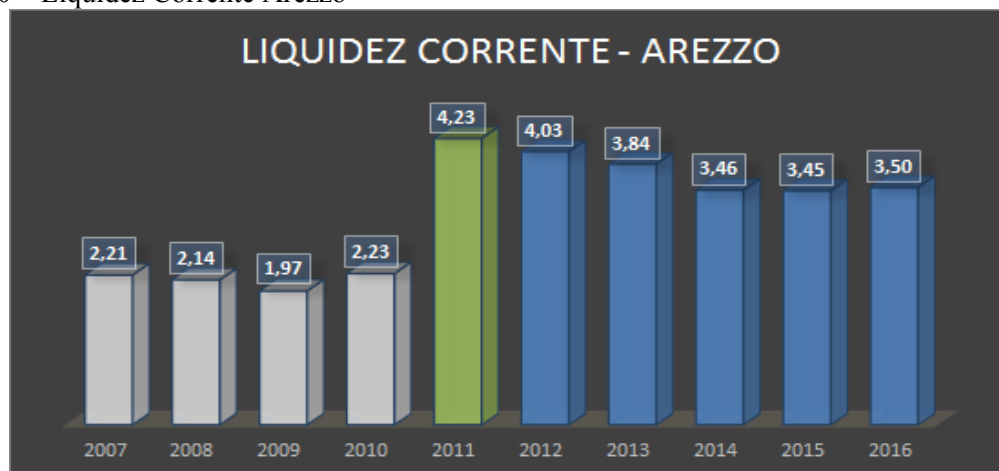
4.4 ANÁLISE DOS INDICADORES NA AREZZO

A análise dos indicadores da empresa Arezzo vai seguir a mesma ordem da empresa anterior, com a divisão por capítulos dos tipos de indicadores. Os indicadores da Arezzo foram calculados com base nos balanços divulgados pela empresa.

4.4.1 Análise dos indicadores de liquidez

Primeiramente será calculado o índice de liquidez corrente. Na tabela a seguir é apresentado o índice no período pré-abertura, de 2007 até 2011, e pós abertura, correspondendo aos anos de 2012 em diante.

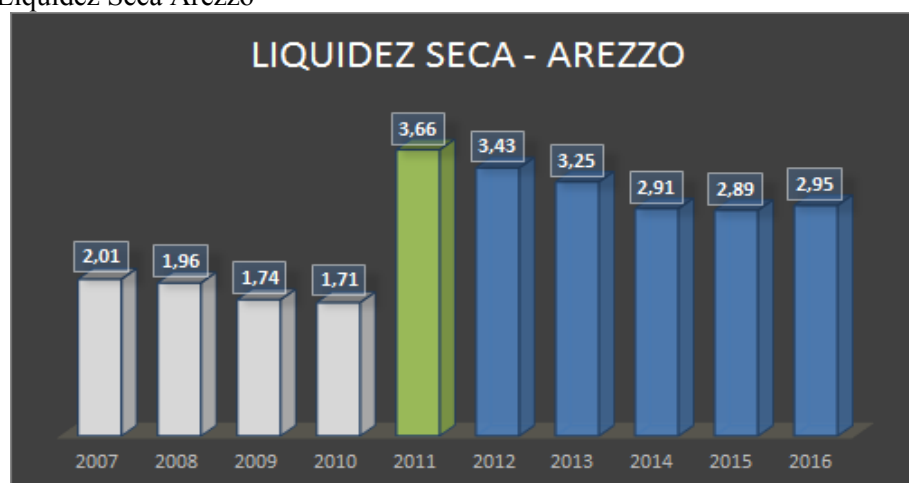
Gráfico 10 – Liquidez Corrente Arezzo



Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

O índice de liquidez corrente da Arezzo SA apresentou, no ano após a abertura, um considerável crescimento. Após tal fato, nos anos seguintes, identificam-se quedas do índice da empresa. Apesar das diminuições do nível, o índice se manteve acima dos anos antes da abertura, configurando-se como melhoria para a empresa a abertura de capital nessa questão.

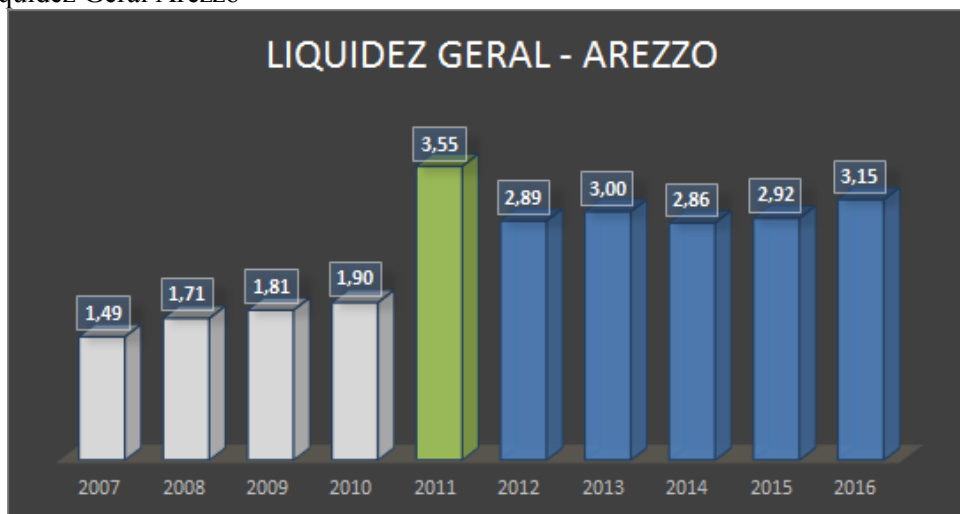
Gráfico 11 – Liquidez Seca Arezzo



Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

Levando em consideração a variação do índice de liquidez seca, o qual corresponde a capacidade de pagamentos das obrigações no curto prazo sem levar em conta os estoques, tem-se uma alta logo após a abertura de capital em 2011. Nos anos seguintes, houve uma média de quedas, porém o índice manteve-se acima das marcas anteriores ao IPO, sendo algo positivo para a organização.

Gráfico 12 – Liquidez Geral Arezzo



Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

O índice de liquidez geral, o qual seria a capacidade de pagamento das obrigações no curto e longo prazo considerando os ativos da empresa, demonstra que, no ano de abertura, 2011, houve uma considerável melhora na liquidez geral da organização. Neste ano, o índice teve um salto, saindo de 1,90 para 3,55, seu ápice nos anos analisados. É possível observar que antes da abertura o índice de liquidez geral da Arezzo já vinha apresentando um crescimento, saindo de 1,49 em 2007 para 1,90 em 2010.

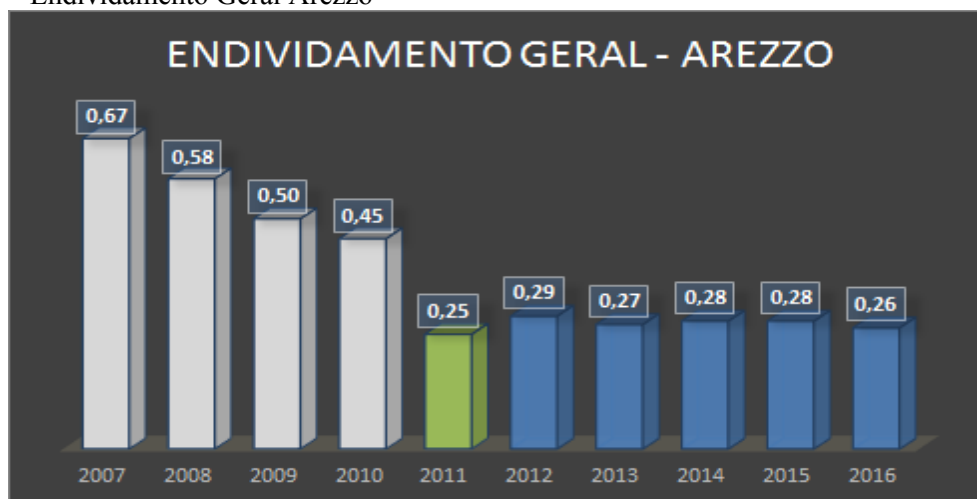
Nos anos seguintes, houve alternância em crescimento e decréscimo da marca. Independente de tal variação, o índice manteve-se acima dos anos anteriores ao IPO, sendo mais uma vez benéfica a abertura para a empresa.

4.4.2 Análise dos indicadores de estrutura de capital

O próximo grupo de indicadores a ser analisado diz respeito à estrutura de capital, que engloba o endividamento geral e o grau de imobilização do patrimônio líquido. Primeiramente

será analisado o endividamento geral, que representa quanto do ativo total da empresa está sendo financiado por terceiros, sendo que quanto menor melhor para a empresa. O gráfico a seguir apresenta a evolução do endividamento geral da Arezzo entre 2007 e 2016.

Gráfico 13 – Endividamento Geral Arezzo

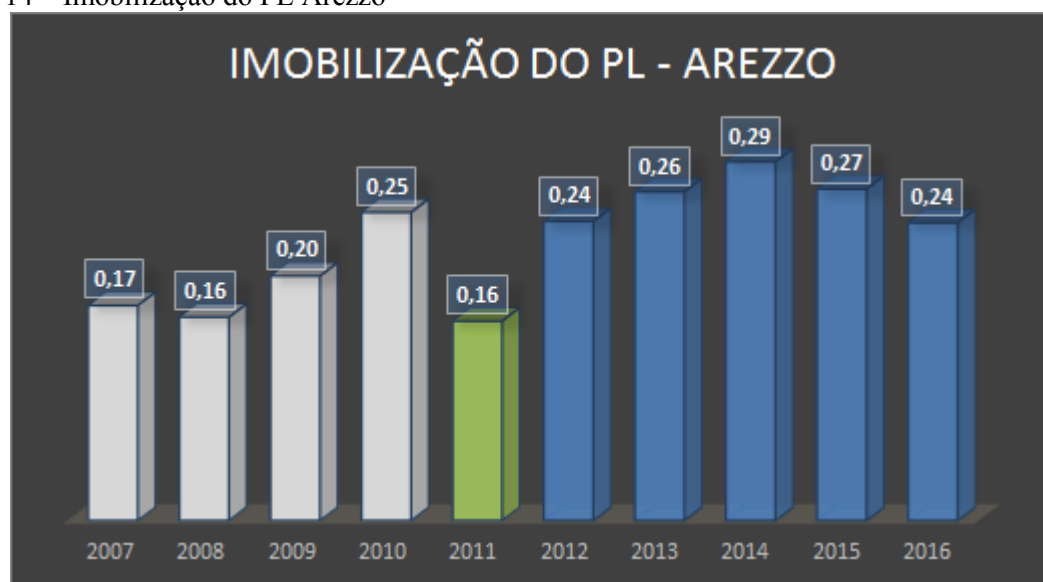


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

De acordo com o gráfico é possível perceber que o endividamento da Arezzo já vinha apresentando um decréscimo antes da abertura de capital, ocorrida em 2011. O maior endividamento apresentado no período ocorreu em 2007, quando 67% do ativo da companhia se encontrava nas mãos de terceiros. No ano em que a empresa adentrou a bolsa de valores, 2011, ocorreu a queda mais acentuada, saindo de 45% de endividamento para 25%. Nos anos posteriores a abertura de capital o nível de endividamento se manteve estável, girando em torno de 28%.

O próximo indicador da estrutura de capital analisado é a imobilização do patrimônio líquido, que representa quanto do patrimônio líquido da empresa foi investido em ativos permanentes. O gráfico a seguir apresenta a evolução desse índice na Arezzo entre 2007 e 2016.

Gráfico 14 – Imobilização do PL Arezzo



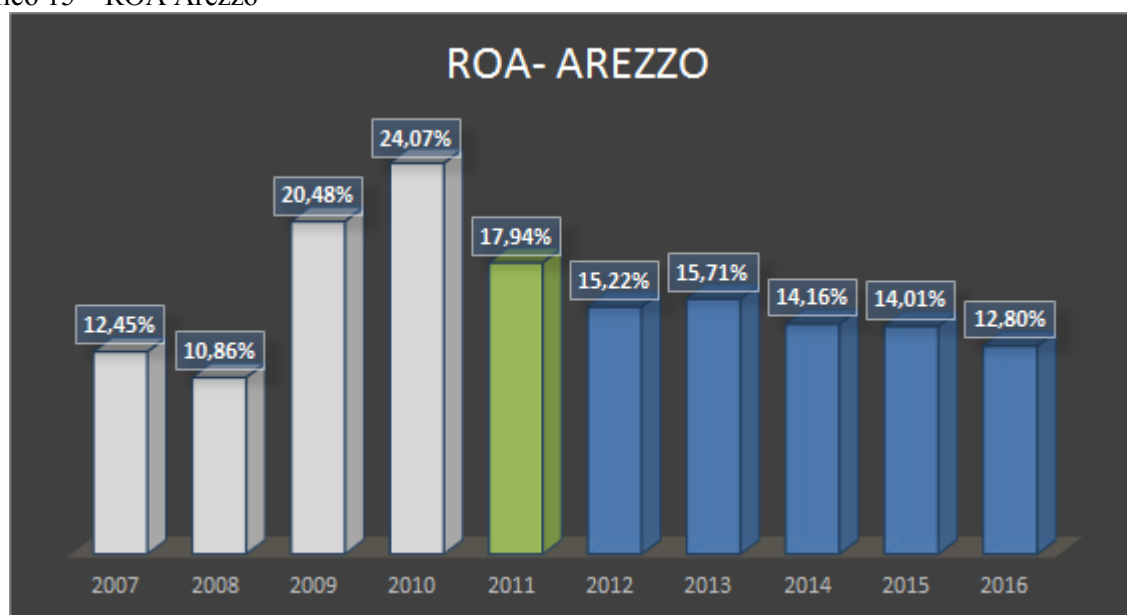
Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

Observando o gráfico é possível perceber que a imobilização do patrimônio líquido estava crescendo antes da abertura de capital. No ano de 2011, quando a companhia entrou na bolsa de valores, o grau de imobilização do patrimônio líquido caiu de 0,25 para 0,16, o que significa que a cada 1 real do patrimônio líquido, em 2011, 0,16 centavos foram utilizados na aquisição de ativos permanentes. Após o IPO é possível verificar uma nova retomada de crescimento do índice, sendo o ápice em 2014, com 0,29. Nos últimos dois anos analisados o grau de imobilização do patrimônio líquido apresentou uma queda, encerrando 2016 em 0,24.

4.4.3 Análise dos indicadores de rentabilidade

Por último se tem a análise dos indicadores de rentabilidade, que focam suas atenções para a rentabilidade da empresa e sua capacidade de gerar resultados. O primeiro índice analisado diz respeito ao retorno sobre o ativo total, que mede a capacidade dos ativos da empresa em gerar resultados. O gráfico a seguir apresenta a variação do índice ao longo dos anos estudados.

Gráfico 15 – ROA Arezzo

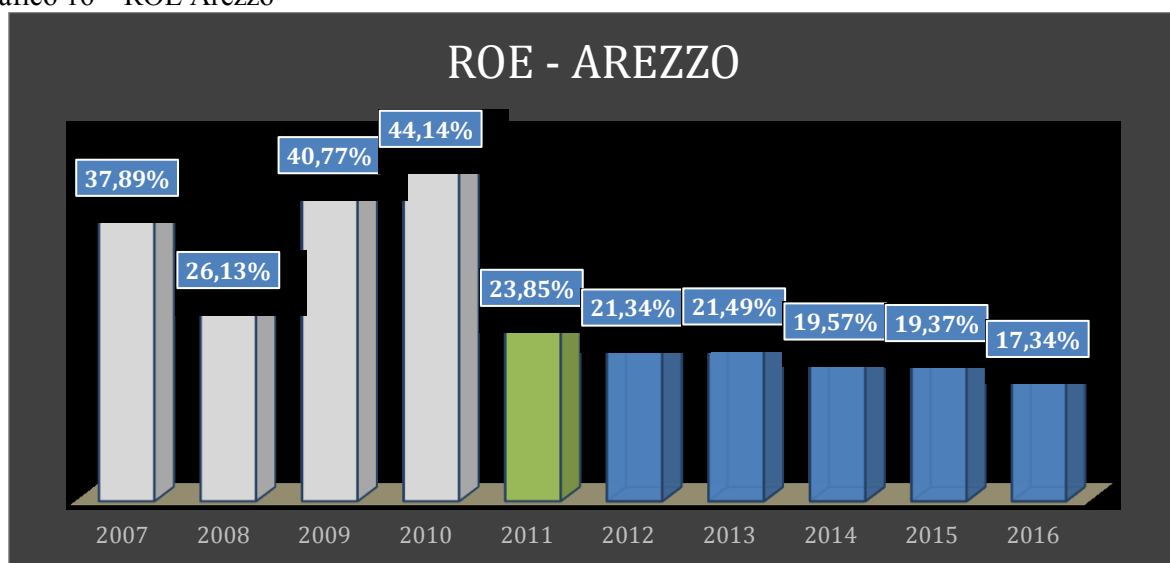


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

De acordo com gráfico é possível identificar uma oscilação nos primeiros anos analisados, porém com uma melhora do índice no período pré-abertura, saindo de um retorno de 12,45% em 2007 para 24,07% em 2010. No ano de abertura de capital, 2011, o índice apresentou uma queda, com um retorno sobre o ativo total de 17,94%. Nos anos posteriores a abertura o índice apresentou um comportamento estável, porém com uma queda quando se olha o todo. No primeiro ano após o IPO o ROA da Arezzo era de 15,22%, valor que caiu para 12,80% em 2016, último ano analisado.

O índice de retorno sobre o patrimônio líquido, também conhecido como ROA, mede a taxa de rentabilidade auferida pela própria empresa, ou seja, a capacidade que ela tem de agregar valor a ela mesma. O gráfico a seguir apresenta a evolução do índice ao longo dos anos analisados e estudados.

Gráfico 16 – ROE Arezzo

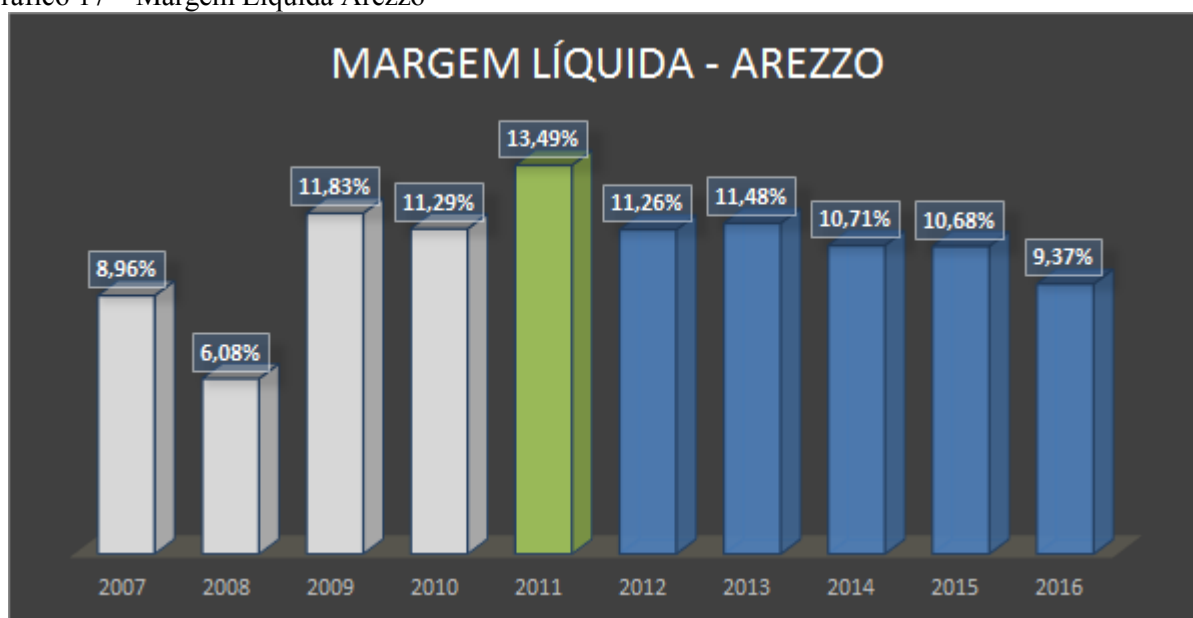


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

No que se refere ao gráfico do ROA é possível identificar uma oscilação no período pré-abertura de capital, porém, quando se olha a parte macro desse período, identifica-se um crescimento. Em 2007 o retorno sobre o patrimônio líquido da Arezzo foi de 37,89% e em 2010, último ano antes do IPO, esse retorno foi de 44,14%. Já em 2011 o ROA da empresa teve uma queda, saindo dos 44,14% em 2010 para 23,85% no ano de entrada na bolsa. Nos anos pós-abertura de capital o índice teve um comportamento mais estável, porém apresentando uma queda. Em 2012 o ROA era 21,34% e em 2016, último período analisado, de 17,34%.

Por último se tem a margem líquida, que mede o quanto a empresa obteve de lucro para cada 1 real em vendas, sendo muito importante para verificar a viabilidade econômica da empresa. O gráfico a seguir ilustra a variação da margem líquida Arezzo ao longo dos anos estudados.

Gráfico 17 – Margem Líquida Arezzo



Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

No que se refere ao gráfico é possível identificar uma oscilação na margem líquida da empresa nos anos anteriores a abertura, porém, observando os quatro anos, de 2007 a 2010, a margem da Arezzo apresentou um crescimento, de 8,96% para 11,29%. O ano de abertura de capital, 2011, foi o ano estudado em que a empresa apresentou sua melhor margem líquida, sendo essa de 13,49%.

Nos anos de 2012 a 2016, período posterior ao IPO, a margem líquida se manteve estável, porém em 2014 em diante a margem líquida ficou abaixo de 2009 e 2010, anos anteriores ao IPO. É importante ressaltar que em todos os anos analisados a empresa apresentou um resultado positivo, ou seja, lucro.

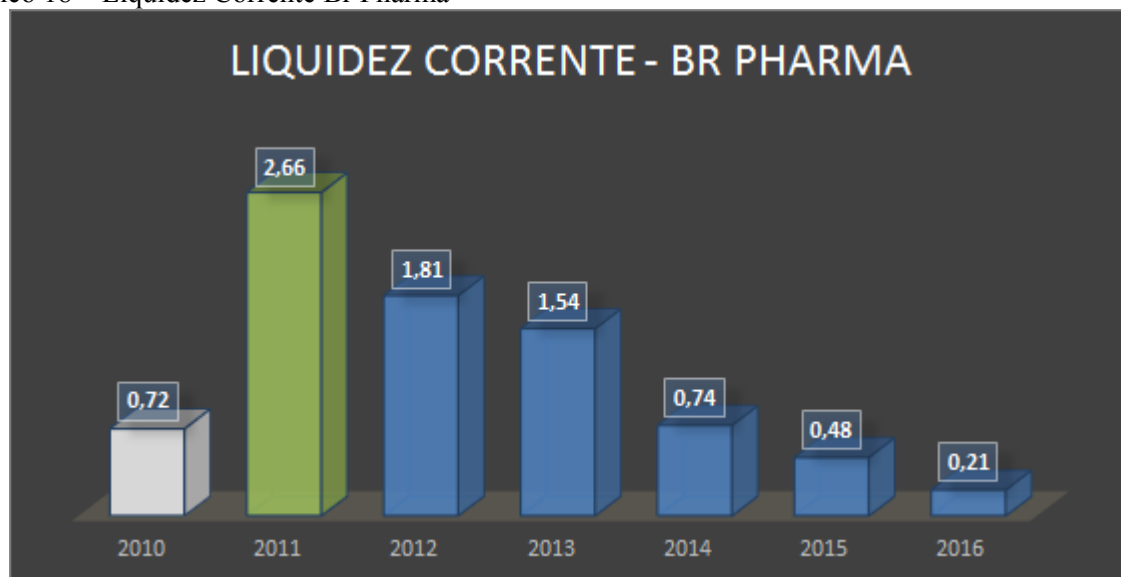
4.5 ANÁLISE DOS INDICADORES NA BR PHARMA

Por último se tem a análise dos indicadores da Br Pharma. Vale ressaltar que a Br Pharma possui dados a partir de 2010. Os indicadores foram calculados com base nos balanços patrimoniais divulgados pela empresa.

4.5.1 Análise dos indicadores de liquidez

Primeiramente será analisado o índice de liquidez corrente, que mede a capacidade da empresa de arcar com suas obrigações de curto prazo. A tabela a seguir compara os índices de antes e depois da abertura de capital.

Gráfico 18 – Liquidez Corrente Br Pharma

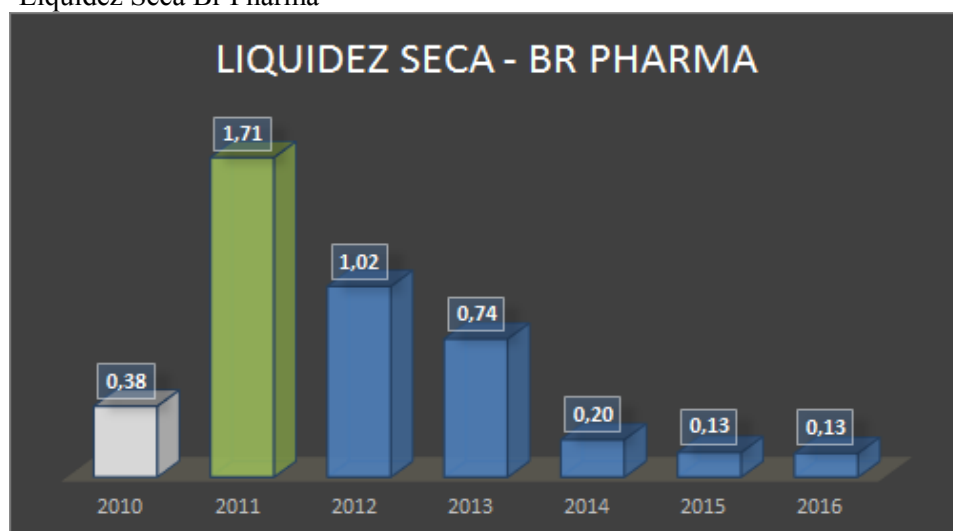


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

Com base na tabela é possível identificar um crescimento da liquidez corrente no ao de abertura de capital, saindo de 0,72 para 2,66. No ano anterior a abertura a empresa apresentava um índice deficitário, abaixo de 1. Nos anos seguintes a abertura o índice de liquidez corrente apresentou uma queda, sendo que a empresa apresentou um índice de superávit, ou seja, acima de 1, nos dois primeiros anos após a abertura.

O índice de liquidez seca, que não leva em conta o estoque, apresentou um comportamento semelhante ao de liquidez corrente. Na tabela a seguir é apresentado a evolução do índice de liquidez seca ao longo dos anos analisados.

Gráfico 19 – Liquidez Seca Br Pharma

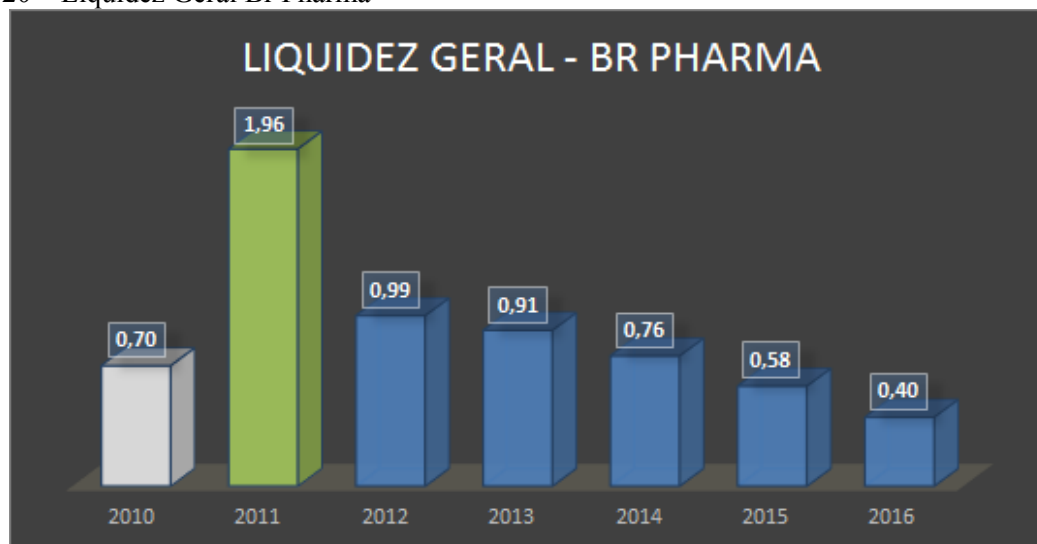


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

No ano de abertura, 2011, o índice teve um salto, saindo de 0,38 para 1,71, sendo que o índice permaneceu acima de 1 apenas em 2012, caindo ao longo dos anos. De acordo com a tabela da OCM o índice de liquidez seca da Br Pharma após o ano de 2013 apresentou níveis considerados ruins, ou seja, abaixo de 0,40.

O último índice de liquidez analisado foi o de liquidez geral, que mede a capacidade da empresa de arcar com suas obrigações de curto e longo prazo. Na tabela a seguir são apresentados os índices do período anterior e posterior a abertura de capital

Gráfico 20 – Liquidez Geral Br Pharma



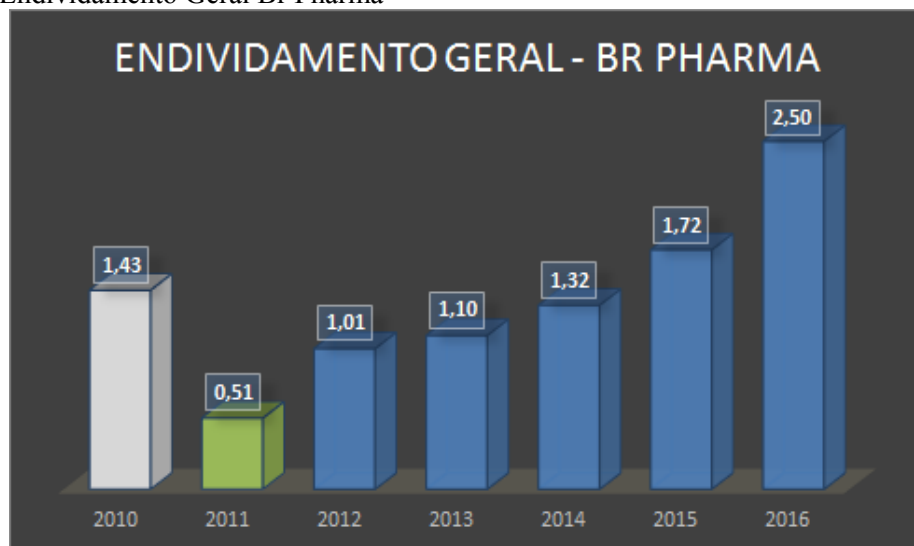
Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

O índice de liquidez geral apresentou um comportamento semelhante ao dos outros dois índices de liquidez, com um salto no ano de abertura e uma posterior queda nos anos subsequentes à entrada na bolsa de valores. Pela tabela é possível perceber que o índice apresentou valor acima de 1 apenas em 2011, ano da abertura de capital. De acordo com a tabela da OCM o índice saiu de regular em 2010 para excelente em 2011, porém encerrando o último ano de análise em 0,40, se enquadrando em uma situação regular.

4.5.2 Análise dos indicadores de estrutura de capital

O próximo grupo de indicadores analisados é o de estrutura de capital, que engloba o endividamento geral e o grau de imobilização do patrimônio líquido. Em relação ao endividamento geral é possível analisar, por meio do gráfico a seguir, a evolução do índice ao longo dos anos analisados.

Gráfico 21 – Endividamento Geral Br Pharma

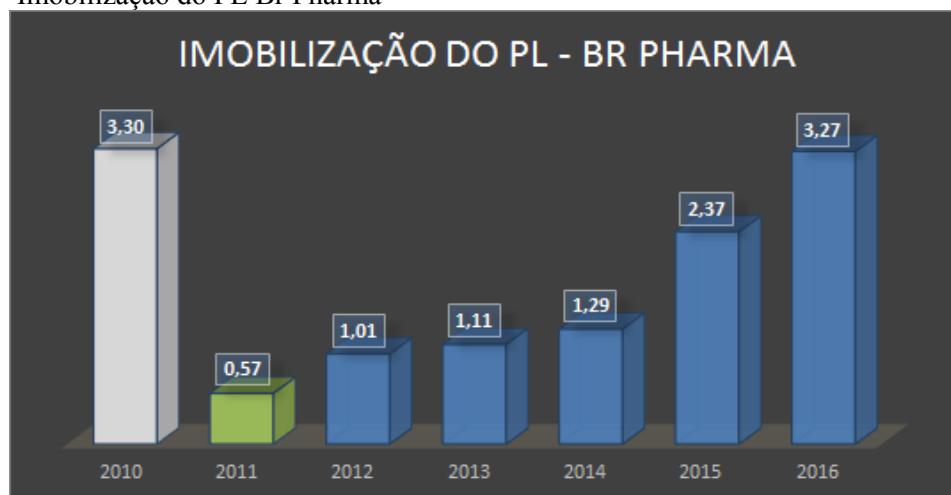


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018)

Em 2010, período de pré-abertura de capital, a empresa apresentou um endividamento bastante alto, de 143%. No ano de entrada na bolsa de valores, 2011, o endividamento da Br Pharma decresceu consideravelmente, para 51%. Logo após a entrada no mercado de ações o nível de endividamento da empresa começou a crescer ano após ano, atingindo seu ápice em 2016, com um endividamento de 250%.

O grau de endividamento do patrimônio líquido calcula quanto do PL da empresa foi investido em ativos permanentes. O gráfico a seguir apresenta a variação do índice ao longo dos anos estudados.

Gráfico 22 – Imobilização do PL Br Pharma



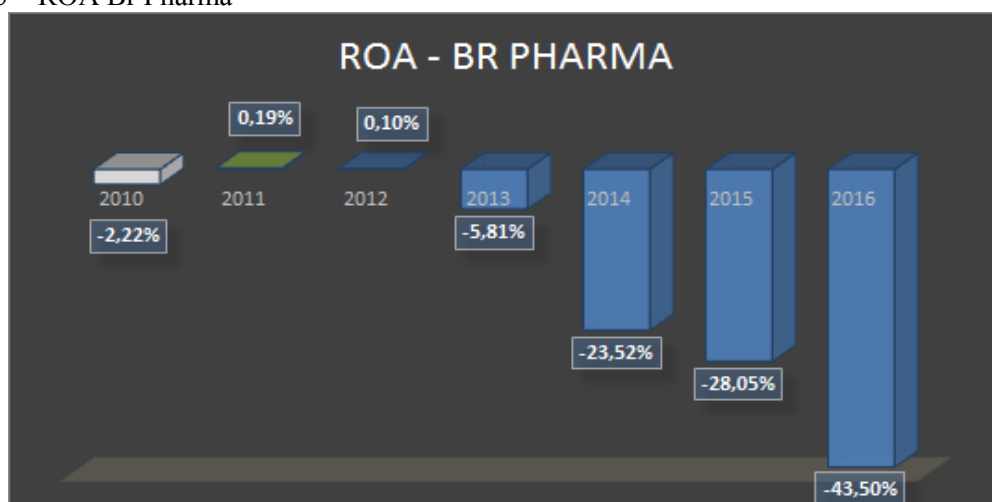
Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

O grau de imobilização do patrimônio líquido apresentou o mesmo comportamento do endividamento geral, sendo um decréscimo no ano da entrada na bolsa de valores seguido por um aumento nos anos posteriores à entrada na bolsa. Em 2010 o grau de imobilização do patrimônio líquido era de 3,30, o que mostra que cada 1 real do patrimônio líquido 3,30 eram investidos em ativos permanentes. Em 2011, ano de entrada na bolsa de valores, o grau de imobilização caiu para 0,57, valor que cresceu exponencialmente ao longo dos anos analisados. Em 2016 o índice voltou a patamares parecidos com o do período anterior ao IPO, com 3,27.

4.5.3 Análise dos indicadores de rentabilidade

O último bloco de indicadores analisado é o de rentabilidade, englobando o retorno sobre o ativo total, retorno sobre o patrimônio líquido e a margem líquida. O primeiro índice analisado é o retorno sobre o ativo total, conhecido como ROA, que mede a capacidade dos ativos da empresa em gerar resultados. O gráfico a seguir mostra a evolução do ROA da Br Pharma ao longo dos anos estudados.

Gráfico 23 – ROA Br Pharma

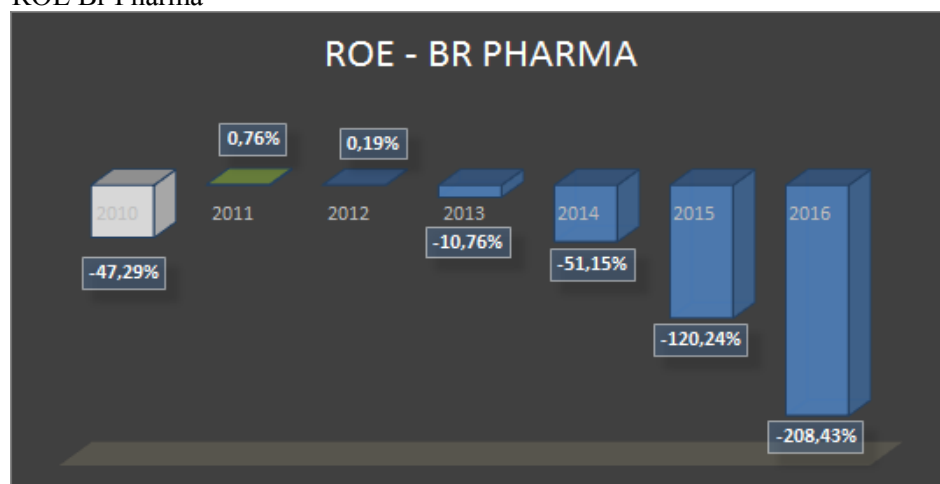


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018)

A partir do gráfico é possível identificar que o retorno sobre o ativo total da empresa foi positivo somente no ano de abertura de capital, em 2011, e no ano seguinte, apresentando 0,19% e 0,10% de retorno respectivamente. Nos anos seguintes a 2012 o ROA da empresa apresentou um decréscimo contínuo, saindo de um retorno positivo em 2012, de 0,10% para um negativo de -43,50% em 2016.

O retorno sobre o patrimônio líquido, conhecido como ROE, diz respeito a rentabilidade dos recursos aplicados pela própria empresa, ou seja, a capacidade que a organização tem de agregar valor a ela mesma. O gráfico a seguir mostra a evolução do índice ao longo dos anos analisados.

Gráfico 24 – ROE Br Pharma

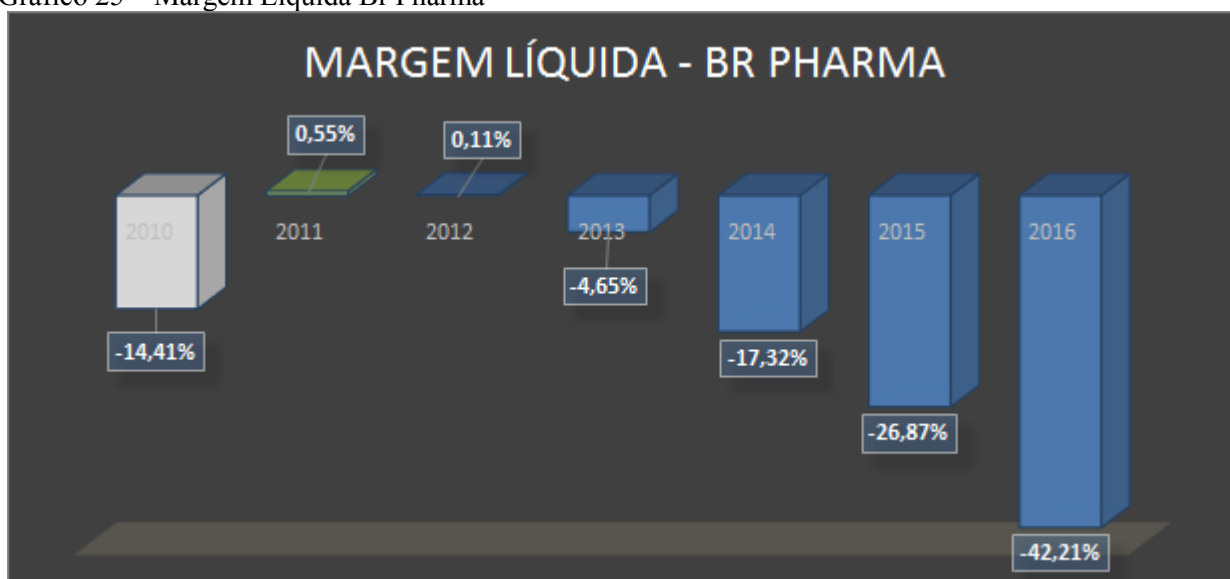


Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

Com base no gráfico é possível constatar um comportamento semelhante ao retorno sobre o ativo total, com um retorno positivo no ano de entrada na bolsa de valores e no ano seguinte, 2012. Em 2010 o índice estava negativo em -47,29%, valor que foi para 0,76% em 2011 e caiu para 0,19% em 2012. Após 2012 o ROE da companhia começou a decair continuamente, saindo de -10,76% em 2013 para -208,43% em 2016, último ano estudado.

O último índice de rentabilidade calculado diz respeito a margem líquida da Br Pharma. A margem líquida representa o que sobrou da receita de vendas após as deduções. O gráfico a seguir apresenta a oscilação da margem líquida da empresa ao longo dos anos analisados.

Gráfico 25 – Margem Líquida Br Pharma



Fonte: Elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

Analisando o gráfico é possível verificar uma margem líquida negativa de -14,41% no ano de 2010, anterior à abertura de capital. No ano de abertura de capital, 2011, a empresa recuperou a sua margem líquida, apresentando valor positivo de 0,55%. Em 2012, a empresa teve uma desaceleração da margem, porém mantendo o valor positivo, sendo nesse ano de 0,11%. Após 2012 a empresa apresentou um crescimento exponencial de margens negativas, saindo de -4,65% em 2013 para -42,21% em 2016.

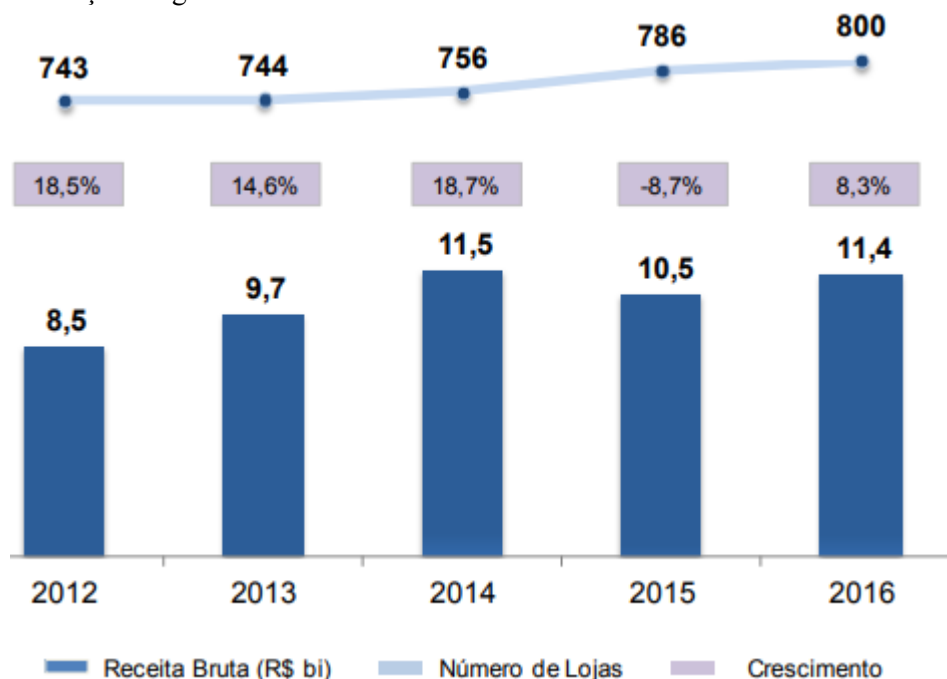
4.6 EVOLUÇÃO DA COTAÇÃO DAS AÇÕES

Após a análise dos indicadores e a respectiva interpretação do IPO para as três empresas, decidiu-se olhar o desempenho das empresas na bolsa, com base nos gráficos das cotações das ações. Essa etapa busca verificar se o desempenho dos indicadores está compatível com o desempenho das ações na bolsa de valores. Além disso, buscou-se verificar se os objetivos elencados pelas empresas com o IPO foram atingidos ou não.

4.6.1 Análise das ações da Magazine Luiza

Primeiramente serão analisados se os objetivos propostos pela Magazine Luiza em seu prospecto foram atingidos nos anos seguintes ao IPO. A primeira meta elencada pela empresa era de abrir novas lojas, sendo que em 2010, último ano antes da entrada na bolsa, a empresa possuía 604 lojas no território nacional. Em 2011 o número de lojas do Magazine Luiza espalhadas pelo Brasil aumentou para 728, crescimento de 17%. Além do número de lojas, a companhia pretendia aumentar a receita, tendo em 2011 uma receita bruta de R\$ 7,1 bilhões de reais.

Gráfico 26 – Evolução Magazine Luiza



Fonte: Magazine Luiza (2016, p. 5).

Pelo gráfico acima é possível concluir que esses dois objetivos da empresa, crescimento de receita e abertura de nova lojas, foram atingidos. A empresa saiu de 728 lojas em 2011 para 800 em 2016, um crescimento de 9%. Em relação a receita bruta é possível verificar um crescimento acentuado, apesar da queda em 2015 em virtude do ambiente macroeconômico brasileiro. Em 2011 a Magazine Luiza apresentou uma receita bruta de R\$ 7,1 bilhões de reais, valor que saltou para R\$ 11,4 bilhões em 2016, um crescimento de 38%.

Outro ponto elencado pela empresa como essencial foi buscar o crescimento das vendas por meio dos canais de vendas virtuais, conhecidos como *e-commerce*. Em 2012 o *e-commerce* da empresa atingiu, pela primeira vez, a marca de um bilhão de reais em vendas, um crescimento de 33,33% em relação a 2011, ano de abertura de capital. Em 2016, último ano analisado, o *e-commerce* representou 24,1% das vendas, um recorde para a empresa. Conclui-se, portanto, que esse objetivo também foi concluído pela empresa.

Gráfico 27 – Ações Magazine Luiza



Fonte: Fundamentus (2018a, p. 1).

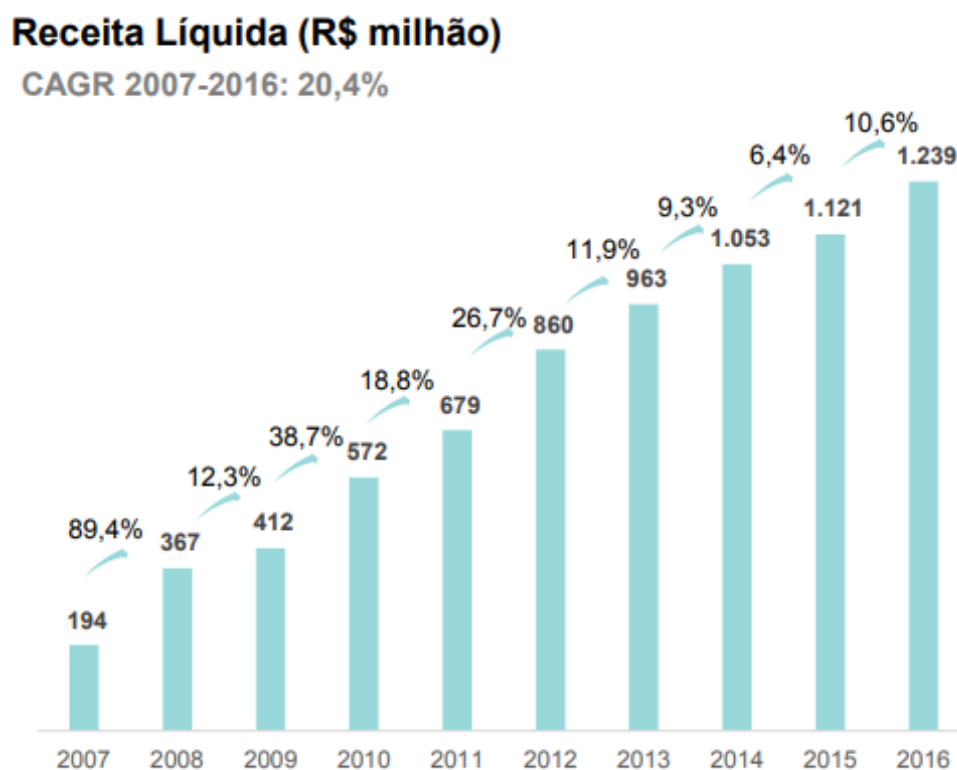
Analisando o quadro de evolução das ações da Magazine Luiza, identifica-se, inicialmente em julho 2011, tendência de queda. Em janeiro de 2012, houve uma leve recuperação, durando até janeiro de 2013, quando as ações chegaram ao seu menor valor até então, tal fato explicado ao prejuízo de quase 7 milhões de reais registrado pela empresa em 2012. No ano seguinte, observa-se uma crescente sendo estagnada em julho de 2014. Após tal

data, o preço da ação apresentou somente baixa, alcançando seu pior resultado em janeiro de 2016. Essa baixa é explicada pela divulgação dos resultados do ano de 2015, onde a organização apresentou um prejuízo de 65 milhões de reais. O crescimento posterior, mais especificamente durante 2016, é explicado com o fato de que a empresa voltou a obter lucro em suas operações.

4.6.2 Análise das ações da Arezzo

Entre os objetivos e estratégias elencados pela Arezzo estão o aumento da receita e do número de lojas. O gráfico a seguir apresenta a evolução da receita líquida da Arezzo a partir de 2011, ano em que a empresa realizou seu IPO, até o ano de 2016.

Gráfico 28 – Receitas Arezzo

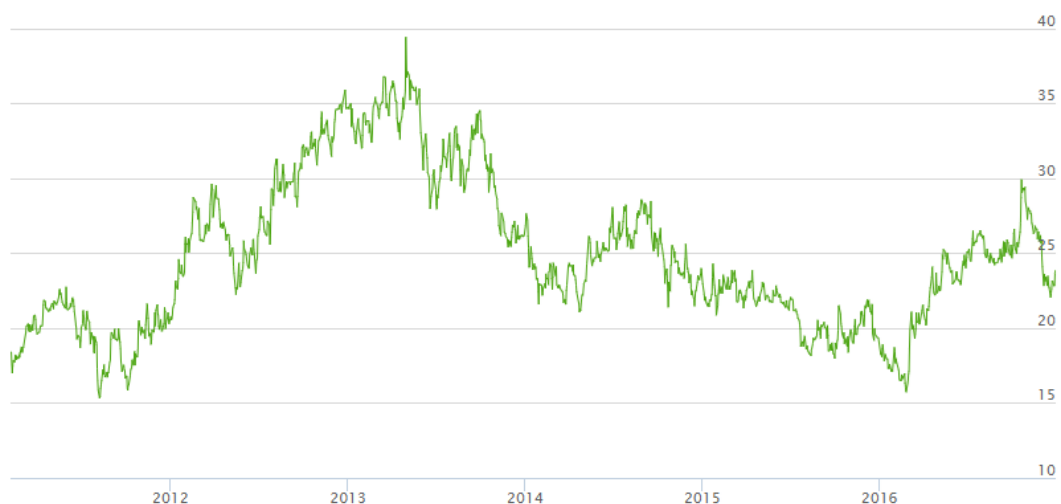


Fonte: Arezzo (2017, p. 30).

De acordo com o gráfico é possível verificar que a receita líquida da Arezzo depois do IPO apresentou um crescimento exponencial, saindo de R\$ 679 milhões, em 2011, para R\$ 1,2 bilhões em 2016. É importante ressaltar que antes do IPO a empresa já vinha apresentando uma

evolução muito positiva, evolução que se manteve após a entrada na bolsa de valores. Pode-se concluir, portanto, que esse objetivo foi atingido com sucesso pela organização.

Gráfico 29 – Ações Arezzo



Fonte: Fundamentus (2018b, p. 1).

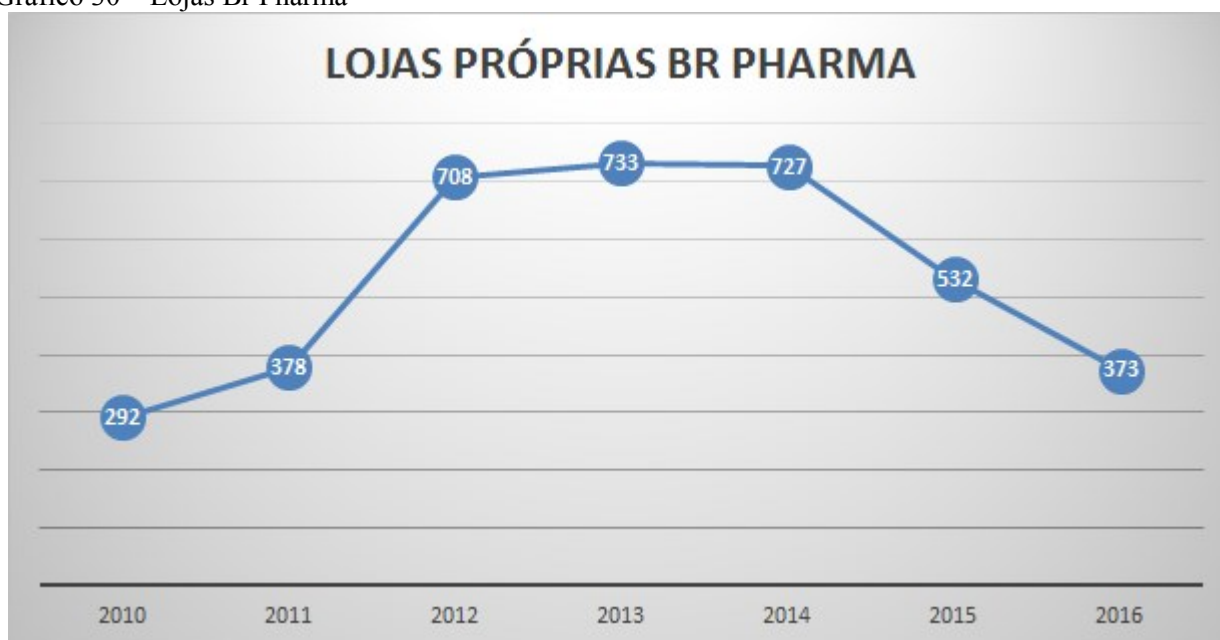
Tendo em vista a evolução do preço das ações da Arezzo SA, observa-se que o menor valor obtido se deu no primeiro ano de abertura de capital, 2011, sendo esse de R\$15,33. Durante o ano de 2012 há uma tendência de alta, tendo uma queda durante o ano, porém recuperada rapidamente, continuando a crescer no ano de 2013, chegando ao ápice de seu preço, sendo ele de R\$39,39.

A partir de 2014 até 2016, a tendência principal foi de queda, tendo alguns momentos de alta. Tal fato pode ser explicado devido ao instável cenário político econômico do país na época, sendo ele de recessão. Após atingir seu segundo pior preço no ano de 2016, os valores das ações apresentaram recuperação, tendo uma considerável alta de aproximadamente R\$14,00. Apesar disso, a empresa obteve lucro em todos os anos.

4.6.3 Análise das ações da Br Pharma

Um dos objetivos da Br Pharma com o dinheiro levantado no IPO era de aumentar o número de lojas próprias por meio de aquisições de empresas. O gráfico a seguir apresenta a evolução do número de lojas próprias da Br Pharma ao longo dos anos estudados, incluindo o período pré e pós IPO. Vale ressaltar que a empresa foi constituída em 2010.

Gráfico 30 – Lojas Br Pharma



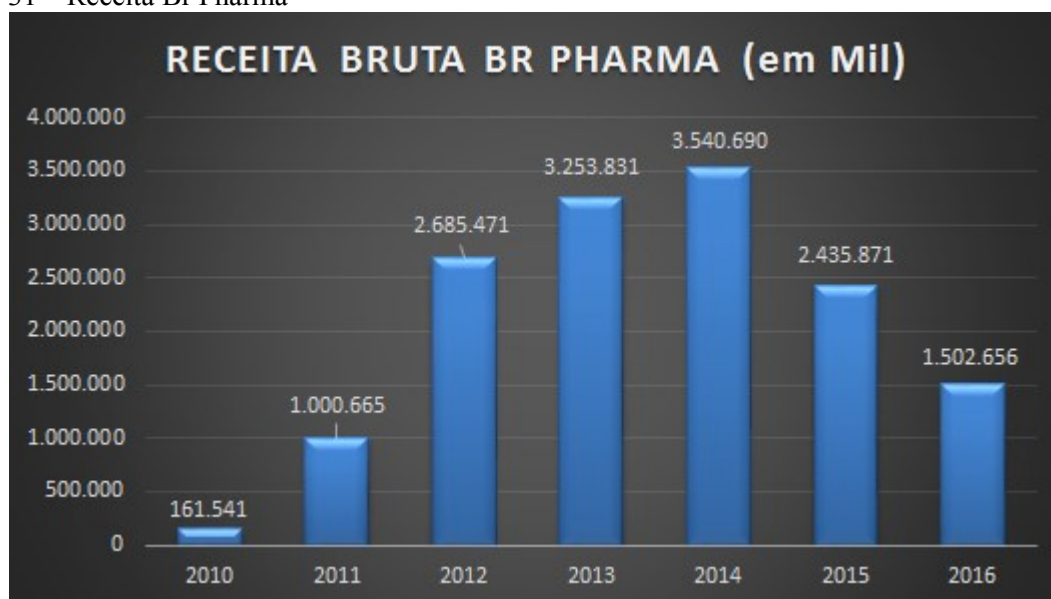
Fonte: elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

No que se refere ao gráfico é possível verificar um crescimento do número e lojas até o ano de 2013. Em 2012 a empresa conseguiu aumentar o número de lojas próprias de maneira significativa, saindo de 373 em 2011, ano do IPO, para 708 em 2012. Esse crescimento muito elevado de lojas próprias no intervalo de um ano pode ser explicado pela aquisição de duas empresas, a rede de farmácias Sant'Ana e a Big Ben, nas regiões do nordeste e norte, respectivamente.

Em 2013 e 2014 o número de lojas se manteve estável, sem nenhuma nova aquisição ou venda por parte da Br Pharma. Já anos de 2015 e 2016 é possível perceber uma queda muito grande no número de lojas próprias. Essa queda é explicada pela venda da rede Mais econômico, que representava 165 lojas, em 2015, devido aos resultados negativos e ao consumo de caixa apresentado pela rede. Já em 2016 a Br Pharma decidiu vender a rede Drogaria Rosário, bandeira responsável por 150 lojas. Conclui-se, portanto, que essa estratégia elencada pela companhia não foi atingida com sucesso, visto que o número de lojas próprias em 2016 era menor que em 2011, ano do IPO, 373 ante 378.

Outro objetivo que a empresa traçou com a entrada na bolsa de valores foi o de aumentar a receita. O gráfico apresentado a seguir mostra o desempenho da receita bruta da Br Pharma ao longo dos anos estudados.

Gráfico 31 – Receita Br Pharma



Fonte: elaborado pelos autores a partir de dados da empresa (2018).

Analizando o gráfico da receita é possível identificar um comportamento similar ao gráfico anterior, referente ao número de lojas próprias, visto que uma variável está diretamente ligada a outra. A receita teve um grande aumento no ano de abertura de capital, 2011, saindo de R\$ 162 milhões em 2010 para R\$ 1 bilhão no ano de abertura. Esse aumento se deu, conforme já foi apontado, pela aquisição das redes Sant'Ana e a Big Ben.

Depois das aquisições realizadas a Br Pharma continuou com um crescimento de receitas, atingindo a marca de R\$ 3,5 bilhões de reais em 2014. A partir de 2015 a receita começou a se deteriorar, podendo ser explicadas pelas vendas das redes Mais econômico e Drogaria Rosário, em 2015 e 2016 respectivamente. Pode-se concluir que o objetivo da empresa não foi atingido, visto que o crescimento da receita não foi sustentável e de longo prazo, se mantendo por quatro anos.

O próximo gráfico é referente ao desempenho das ações da Brasil Pharma na bolsa de valores, buscando verificar se o comportamento foi de encontro aos indicadores calculados e aos objetivos propostos com a abertura de capital.

Gráfico 32 – Ações Br Pharma



Fonte: Fundamentus (2018c, p. 1).

De acordo com o gráfico da Br Pharma é visível que a empresa obteve resultados positivos até o ano de 2013. Em 2011 e 2012 a empresa apresentou um crescimento de receita e encerrou os anos apresentando lucro, o que justifica o desempenho positivo das ações nesses anos. A partir de 2013, conforme visto nos indicadores da empresa, identifica-se uma queda crescente no preço das ações. Em todos os anos após 2012 a empresa apresentou prejuízo crescente e queda na margem líquida, além de apresentar uma dívida crescente.

O gráfico da BPHA3, nome da Brasil Pharma na bolsa, acompanha bem o desempenho dos indicadores da companhia, pois é possível identificar o pico de preço em janeiro de 2013, sendo que em 2012 foi o último ano em que a empresa realizou lucro. A partir de 2013, conforme apresentado pelos indicadores, o desempenho financeiro da empresa começou a se deteriorar, o que reflete a queda crescente do preço das ações.

Além dos indicadores, o gráfico de ações vai bem ao encontro do gráfico de receitas e número de lojas próprias, sendo que as ações já começaram a despencar em meados de 2013, enquanto a receita e o número de lojas próprias só começaram a perder força em 2015 em diante.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No referido trabalho foi realizada a análise econômico financeira das três empresas do setor de varejo, Magazine Luiza, Arezzo SA e BR Pharma, buscando verificar se os seus resultados obtiveram melhora e os objetivos presentes nos prospectos das organizações com o IPO foram atingidos.

Para a referida conclusão, foram apresentadas a situação financeiras das três empresas supracitadas, antes da abertura do capital. Além disso, entendeu-se como necessidade de comparar as situações de pré e pós IPO e, dessa forma, identificar se trouxe resultados financeiros positivos às organizações estudadas.

Conforme os cálculos e análises dos indicadores financeiros da empresa Magazine Luiza, identificou-se uma geração de valor para a situação financeira da organização. Além do aspecto financeiro, observou-se que o capital levantado foi utilizado com base nos objetivos elencados pela empresa. Antes do IPO os índices de estrutura de capital apresentavam resultados pouco satisfatórios, com índices de endividamento próximos a 100%, por exemplo. Antes de abertura, tendo como base os cálculos financeiros realizados, observou-se que nos anos de 2008 e 2009, os resultados mostravam prejuízo, vindo a melhorar em 2010, com retornos sobre ativo e patrimônio líquido em bons níveis, tendo, também, uma margem líquida de 1,43% (melhor índice registrado nos anos de estudo para o indicador); os índices de liquidez demonstraram que havia baixa capacidade de honra das obrigações a curto prazo. Além disso, os números registraram alta imobilização do PL.

Em relação ao período pós abertura, observou-se que, para a empresa Magazine Luiza, houve uma considerável melhora no desempenho financeiro. Na estrutura financeira destacaram-se os índices de endividamento, os quais apresentaram uma grande queda, assim como, a imobilização do PL que, por sua vez, também obteve resultados satisfatórios. Em geral, os índices de rentabilidade obtiveram uma considerável melhora, para tal destaca-se os anos de 2013 e 2014. Nos anos de estudo pós abertura, a margem líquida evoluiu, sendo positiva para a empresa. Em comparação ao pré e pós IPO, somente os indicadores de liquidez não apresentaram melhora, sendo o de liquidez seca mantido no mesmo nível, o de liquidez geral aumentado e o de liquidez corrente obtendo aumento também.

No que se refere a Arezzo é possível identificar que o IPO foi benéfico para a empresa, com a consolidação positiva dos indicadores e o aumento da receita ao longo dos anos analisados e estudados.

Em relação aos indicadores de liquidez antes do IPO, observou-se que os três índices apresentavam números muito positivos, o que demonstra que a empresa possuía capacidade de arcar com suas obrigações de curto prazo. Em relação aos índices de estrutura de capital, verificou-se que o nível de endividamento da empresa diminuiu de forma considerável antes da abertura, saindo de 67% em 2007 para 45% em 2010. No que se refere a imobilização do patrimônio líquido é possível identificar um crescimento nos anos pré-abertura de capital. Os índices de rentabilidade da Arezzo apresentavam um desempenho muito positivo nos anos anteriores a abertura de capital.

No que se refere aos anos pós-abertura de capital, observou-se, que, os índices de liquidez obtiveram um crescimento em relação aos anos pré-abertura. Isso demonstra que a empresa adquiriu uma capacidade ainda maior de arcar com suas obrigações de curto prazo. No tocante aos índices de estrutura de capital é possível identificar que o nível de endividamento continuou a tendência de queda, e a imobilização do patrimônio líquido cresceu após o IPO, demonstrando que a empresa investiu em ativos imobilizados. Por último, tem-se os indicadores de rentabilidade, que tiveram uma piora após o IPO, porém, ainda apresentando valores positivos.

Devido ao fato de a empresa BR Pharma ter iniciado a sua atividade em 2010 e abriu capital em 2011, as análises de comparação entre pré e pós abertura de capital não apresentou tantos dados em comparação com as outras empresas estudadas.

Conforme os dados calculados para os indicadores, identificou-se que, no ano de abertura de capital, em comparação com a pré-abertura, a empresa BR Pharma obteve uma considerável melhora em seus indicadores. Destaca-se, de 2010 para 2011, queda do endividamento, aumento dos indicadores de rentabilidade, indicadores de liquidez apresentou considerável alta, como também uma diminuição da imobilização do PL.

De 2012 em frente, observou-se uma queda considerável na qualidade de todos os indicadores estudados. Em relação a sua estrutura financeira, de 2012 a 2016, a BR Pharma obteve péssimos resultados. Observou aumento considerável de endividamento, piora de todos os indicadores de rentabilidade, estes alcançando negatividade nos cálculos, aumento da imobilização do PL, além da diminuição de todos os índices de liquidez estudados.

Conclui-se, após o exposto acima, que para a Magazine Luiza e Arezzo a abertura de capital foi positiva para as empresas, com a melhora dos indicadores financeiros, aumento da receita e o aumento do número de lojas. Além disso, com a abertura de capital as empresas passam a ter uma gestão mais profissional e credibilidade no mercado. Em relação a Br Pharma, identifica-se que a abertura de capital não obteve os resultados desejados, com a queda da receita, fechamento de lojas e venda de algumas redes de farmácias.

Conforme pesquisa publicada pelo Deloitte (2017), 47% do número de empresas de capital aberto que participaram da pesquisa afirmaram que o IPO foi a melhor maneira de captar recursos no mercado, enquanto em 46% dos casos de abertura de capital o valor da empresa aumentou e em 31% dos casos o valor se manteve. Os IPO's ganham força no mercado quando a economia apresenta resultados positivos. O atual momento brasileiro, com a melhoria dos dados econômicos e queda dos juros, a perspectiva para o futuro próximo é do aumento do número de empresas entrando na bolsa.

Apesar das limitações do tempo de comparação entre pré e pós abertura de capital, o qual se configura como pequeno, conclui-se, levando em consideração os estudos e análises quantitativas dos indicadores financeiros das três empresas em questão, que o IPO se demonstra benéfico para a empresa, quando existe gestão profissional, transparente e com governança. Como já citado acima no referido trabalho, a abertura de capital à bolsa de valores, pode resultar em inúmeros benefícios financeiros e de gestão para as empresas que optarem por fazê-lo. Considera-se com clareza, por fim, que, de fato, o IPO pode, sim, trazer grandes melhorias, como trouxe para a Magazine Luiza e Arezzo, as quais conseguiram completar seus objetivos.

REFERÊNCIAS

AREZZO. **Histórico e perfil corporativo**. 2018. Disponível em: <<http://arezzoco.com.br/a-companhia/historico-e-perfil-corporativo/>>. Acesso em: 7 jun. 2018.

_____. **Apresentação Institucional dezembro 2017**. 2017. Disponível em: <<http://arezzoco.com.br/informacoes-financeiras/apresentacoes/>>. Acesso em: 18 maio 2018.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Perfil e Histórico. **BMF Bovespa**. 2018. Disponível em: <<http://ri.bmfbovespa.com.br/static/ptb/perfil-historico.asp?idioma=ptb>>. Acesso em 01 jun. 2018.

BARBOSA, Fernando de Holanda. **O sistema financeiro brasileiro**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1995. p. 1-20. Disponível em: <www.fgv.br/professor/fholanda/Arquivo/Sistfin.pdf>. Acesso em 01 jun. 2018.

BARBOSA, Heitor Monteiro. **A análise de demonstrativos financeiros como ferramenta para tomada de decisão nas micro e pequenas empresas**. 2010. 15 f. Monografia (Especialização) - Curso de Finanças, Faculdade Ernesto Riscali - Faer, Olímpia, 2010.

BOMFIM, Livia Pontes de Miranda; SANTOS, Carolina Macagnani dos; PIMENTA JÚNIOR, Tabajara. Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 42, p.524-534, out. 2007.

BORTOLON, Patrícia; SILVA JÚNIOR, Annor da. **Fatores Determinantes para o Fechamento do Capital de Companhias Listadas na BM&FBOVESPA**. 2015.

BRASIL PHARMA. **Nossa História**. Disponível em: <<http://brasilpharma.com.br/site/pt/sobre/nossa-historia/>>. Acesso em: 08 de novembro.

CARCANHOLO, Marcelo Dias. Inserção externa e vulnerabilidade da economia brasileira no governo Lula. In: PASSARINHO, Paulo et al (Ed.). **Os Anos Lula**: Contribuições para um balanço crítico 2003-2010. Rio de Janeiro: Editora Garamond, 2010. p. 109-131

CARNEIRO, Ricardo. Crise, Ajustamento e Estagnação. A Economia Brasileira no Período 1974-89. **Economia e Sociedade**, Campinas, n.2, p. 145-170, ago., 1993.

CARVALHO, Francisco Bonadio de. **A Importância do Mercado de Capitais**: considerações das teorias econômica e financeira. 2014. 82 f. Tese (Doutorado) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Estadual Paulista, Araraquara, 2014. Disponível em: <<http://tcconline.utp.br/wp-content/uploads/2012/06/EVOLUCAO-DO-MERCADO-DE-CAPITAIS-NO-BRASIL-Aspectos-da-Governanca-Corporativa.pdf>>. Acesso em 01 jun. 2018.

CVM - Comissão de valores mobiliários. **O Mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014 Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-7.pdf>>. Acesso em: 20 de setembro de 2017.

_____. **[Site Institucional]**. Disponível em: <http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/primeiros_passos/Entendendo_mercado_valores.html>. Acesso em: 22 de setembro de 2017.

COLAUTO, Romualdo Douglas; BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2003.

CORAZZA, Gentil. **O Banco Central do Brasil**: evolução histórica e institucional. 2005. 23 f. Monografia (Especialização) - Curso de Economia, Departamento de Ppge, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2005.

CURADO, Marcelo. Industrialização e desenvolvimento: uma análise do pensamento econômico brasileiro. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 22, n. 3, p.609-640, dez. 2013.

CRUZ, Paulo Roberto. **Notas sobre o financiamento de longo prazo na economia brasileira do após guerra**. 1993

DELOITTE. Vantagens e perspectivas para IPOS. **Capital Aberto**. 2017. Disponível em: <<https://capitalaberto.com.br/canais/deloitte/vantagens-e-perspectivas-para-de-ipos/#.WwdgKO4vzIU>>. Acesso em 01 jun. 2018.

FINKLER, Rafael; VICTOR, Fernanda. **Reflexos da abertura de capital em índices econômico-financeiros**: o caso da empresa Arezzo. 2016

FONSECA, Pedro Cezar Dutra. As origens e as vertentes formadoras do pensamento cepalino. **Rev. Bras. Econ.**, v. 54, n. 3, p.333-358, 2000.

FUNDAMENTUS. **Histórico de cotações Magazine Luiza**. 2018a. Disponível em: <<http://www.fundamentus.com.br/cotacoes.php?papel=MGLU3>>. Acesso em 07 jun. 2018

_____. **Histórico de cotações Arezzo**. 2018b. Disponível em:
<<http://www.fundamentus.com.br/cotacoes.php?papel=ARZZ3>>. Acesso em 07 jun. 2018

_____. **Histórico de cotações Brasil Pharma**. 2018c. Disponível em:
<<http://www.fundamentus.com.br/cotacoes.php?papel=BPHA3>>. Acesso em 07 jun. 2018

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2007.

IBMEC. **[Site Institucional]**. Disponível em: <<http://ibmec.org.br/institucional/>>. Acesso em: 31 de out de 2017.

JACOVASSI, V. M.; PEREIRA, O. I. **Análise econômica financeira como fator de decisão: o caso Eliseu Medina & CIA LTDA**. 2010.

JESUS, Leideine Queiroz de; ARAUJO, Roberval de Jesus; GUSMÃO, Silvia Souza. **Uma Análise da Economia Brasileira nas Décadas de 1990 e 2000: os impactos e ressonâncias da economia internacional no brasil**. 2004.

JULIÃO, Luís Guilherme. Aberturas de capital ensaiam retomada na bolsa. **O Globo**. Disponível em: <<https://blogs.oglobo.globo.com/na-base-dos-dados/post/aberturas-de-capital-ensaiam-retomada-na-bolsa-e-volume-ja-e-o-quarto-maior-em-10-anos.html>>. Acesso em 11 maio 2018.

KAPP, Rafael. **Valuation: um estudo de caso voltado para a abertura de capital**. 2015.

KON, Anita. Quatro décadas de planejamento econômico no Brasil. **Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 34, n. 3, p.49-61, 1994.

LEAL, Ricardo Pereira Câmara; SAITO, Richard. Finanças corporativas no Brasil. **Rae Eletrônica**, São Paulo, v. 2, n. 2, p.1-15, dez. 2003.

MAGAZINE LUIZA. **Nossa história**. 2018. Disponível em:
<<http://www.magazineluiza.com.br/quem-somos/historia-magazine-luiza/>>. Acesso em: 08 nov. 2017.

_____. **Relatório de administração 2016**. 2016. Disponível em:
<<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Relatorio-Anual?=BbuKf7H6X12vxuD6Hytzyw>>. Acesso em 15 maio 2018.

_____. **Relatório de administração 2015**. 2015. Disponível em:
<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Relatorio-Anual?BbuKf7H6X12vxuD6Hytzyw>.
 Acesso em 15 maio 2018.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. São Paulo: Atlas, 1998.

MIRANDA, Gabriel Garbui Pereira de. **Evolução do Mercado de Capitais no Brasil: Aspectos da Governança Corporativa**. 2010. 23 f. Monografia (Especialização) - Curso de Mba em Finanças Empresariais, Universidade Tuiuti do Paraná, Curitiba, 2010

MOREIRA, Jaciele Negrette; DAL RI, Marlene Kohler; VIEIRA, Eusélia Paveglio. **Magazine Luiza S/A Desempenho das Suas Atividades Econômicas Antes e Após a Sua Inserção no Mercado Acionário (Estudo De Caso-2010/2012)**. Unijuí,: XXI Jornada de Pesquisa, 2014. Disponível em:
<https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwimpLCRtsnbAhXBi5AKHWHLCgMQFggoMAA&url=https%3A%2F%2Fpublicacoeseventos.unijui.edu.br%2Findex.php%2Fsalaconhecimento%2Farticle%2Fview%2F7269%2F6033&usg=AOvVaw2aJH8uh-L4svUM9P4Z3fmq>. Acesso em 15 maio 2018.

MULLER, Aderbal Nicolas; ANTONIK, Luis Roberto. **Análise Financeira uma visão gerencial**: Um guia prático com sugestões e indicações da análise financeira das organizações. Rio de Janeiro: Alta Books, 2016.

NASCIMENTO NETTO, Agostinho do. **Mercado Financeiro e tributação federal sobre a renda e o lucro**. 2014. 34 f. Tese (Doutorado) - Doutorado em Finanças Públicas, Tributação e Desenvolvimento. Universidade Estadual do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2014.

PADILHA, Marco; SAITO, Richard. **Por que as empresas fecham capital no Brasil?** 2015.

PAULANI, Leda Maria. A inserção da economia brasileira no cenário mundial: uma reflexão sobre a situação atual à luz da história. **IPEA**, Boletim de Economia e Política Internacional, São Paulo, p.89-102, abr. 2012.

SERRA, José. Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do após-guerra. 2. ed. **Revista de economia política**. São Paulo: Artigos, 1982.

SILVA, Elias Hans Dener Ribeiro da ... [et al.]. Análise comparativa de rentabilidade: um estudo sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial. *Gest. Prod.* [online]. 2015, vol.22, n.4, pp.743-754.

SOUZA, Antônio Carlos; OTANI, Nilo; FIALHO, Francisco Antonio Pereira. **TCC Métodos e Técnicas**. 2. ed. Florianópolis: Editora Visual Books, 2007.

SUZIGAN, Wilson. Estado e Industrialização no Brasil. **Rev. de Econ. Política**, v. 8, n 4, out./dez. 1988.

TEIXEIRA, Rodrigo Alves; PINTO, Eduardo Costa. **A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, bloco no poder e desenvolvimento econômico**. 2012. 35 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Instituto de Economia - Ie, Ufrj - Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

TOLEDO, Cristiane. **A importância do mercado de ações para o crescimento econômico do Brasil**. Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2006.